

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

HSW DEVELOPPEMENT

FILIALE À 100% D'EXTENS E-HEALTH FUND II S.L.P.

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

PRIX DE L'OFFRE : 1,04 EURO PAR ACTION HORIZONTAL SOFTWARE

DUREE DE L'OFFRE : 10 JOURS DE BOURSE

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son Règlement Général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 7 octobre 2020, conformément aux dispositions des articles 233-1 2° et 237-1 du règlement général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PROJET DE NOTE D'INFORMATION
RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée faisant l'objet du présent projet de note d'information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre, dans la mesure où les conditions dudit retrait sont d'ores et déjà réunies, afin de se voir transférer les actions Horizontal Software qui n'auront pas été apportées à l'offre publique d'achat simplifiée moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit 1,04 euro par action, nette de tous frais.

Tous les actionnaires de Horizontal Software (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 une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement la Section 2.9 (« Restrictions concernant l'Offre à l'étranger ») 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 l'Offre. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de Horizontal Software et de HSW Développement sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Les exemplaires du Projet de Note d'Information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société Horizontal Software (www.horizontalsoftware-bourse.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

| | |
|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| HSW Développement, 6, villa Ballu 75009 Paris | Banque Delubac & Cie, 10, rue Roquépine 75008 Paris |
|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|

TABLE DES MATIERES

| | | |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1. | PRESENTATION DE L'OFFRE..... | 5 |
| 1.1 | Contexte et motifs de l'opération | 6 |
| 1.1.1 | Contexte de l'Offre..... | 6 |
| 1.1.2 | Motifs de l'Offre..... | 12 |
| 1.2 | Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir | 12 |
| 1.2.1 | Stratégie et politique industrielle et commerciale - Synergies | 12 |
| 1.2.2 | Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi | 12 |
| 1.2.3 | Composition des organes sociaux et de la direction de Horizontal Software | 12 |
| 1.2.4 | Retrait Obligatoire – Radiation de la cote | 13 |
| 1.2.5 | Fusion - réorganisation juridique..... | 13 |
| 1.2.6 | Politique de distribution de dividendes..... | 13 |
| 1.2.7 | Avantages de l'Offre pour les deux sociétés et leurs actionnaires..... | 13 |
| 1.3 | Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'offre¹⁴ | |
| 2. | CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE..... | 17 |
| 2.1 | Termes de l'Offre..... | 17 |
| 2.2 | Nombre et nature des Actions visées par l'Offre | 17 |
| 2.3 | Situation des bénéficiaires de BSPCE et/ou d'Actions Gratuites Indisponibles | 18 |
| 2.4 | Procédure d'apport à l'Offre..... | 19 |
| 2.5 | Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'offre | 20 |
| 2.6 | Calendrier indicatif de l'Offre | 20 |
| 2.7 | Financement de l'Offre | 22 |
| 2.7.1 | Frais liés à l'Offre..... | 22 |
| 2.7.2 | Mode de financement de l'Offre..... | 22 |
| 2.8 | Frais de courtage et rémunération des intermédiaires..... | 22 |
| 2.9 | Restrictions concernant l'Offre à l'étranger..... | 22 |
| 2.10 | Régime fiscal de l'Offre..... | 23 |
| 2.10.1 | Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel..... | 24 |
| 2.10.2 | Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés..... | 26 |
| 2.10.3 | Non résidents fiscaux français..... | 28 |
| 2.10.4 | Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent..... | 29 |
| 2.10.5 | Droits d'enregistrement..... | 29 |
| 3. | ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE | 29 |
| 3.1 | Rappel historique et description des activités de la Société | 29 |
| 3.1.1 | Présentation de la Société..... | 29 |
| 3.1.2 | Historique de la Société | 30 |
| 3.1.3 | Un spécialiste de la gestion RH | 31 |
| 3.1.4 | Présentation du marché..... | 32 |
| 3.1.5 | Evolution récente et perspectives de développement | 35 |
| 3.2 | Méthodes d'évaluation retenues..... | 37 |

| | | |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 3.2.1 | Approche par le cours de bourse | 37 |
| 3.2.2 | Actualisation des flux de trésorerie | 37 |
| 3.2.3 | Comparables boursiers | 41 |
| 3.3 | Méthode présentée à titre indicatif : augmentation de capital réalisée par HSW Développement | 43 |
| 3.4 | Méthodes d'évaluation écartées | 44 |
| 3.4.1 | Actif net comptable consolidé : | 44 |
| 3.4.2 | Actualisation des dividendes futurs : | 44 |
| 3.5 | Synthèse de l'évaluation et Prix d'offre retenu pour l'opération..... | 44 |
| 4. | MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR..... | 45 |
| 5. | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION | 46 |
| 5.1 | Pour la présentation de l'Offre..... | 46 |
| 5.2 | Pour l'Initiateur | 46 |
| | ANNEXE 1 : BUSINESS PLAN | 47 |

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 237-1 du Règlement Général de l'AMF, (i) HSW Développement, société par action simplifiée au capital de 4.110.000 euros dont le siège social est situé 6, villa Ballu, 75009 Paris et dont le numéro unique d'identification est le 883 234 239 RCS Paris (l' « Initiateur »), contrôlée par la société Extens E-Health Fund II, société de libre partenariat au capital de 52.021.000 euros dont le siège social est situé 6, villa Ballu, 75009 Paris et dont le numéro unique d'identification est le 841 313 646 RCS Paris, ainsi que (ii) Mme Ingrid Eeckhout directrice générale d'Horizontal Software, (iii) M. Jean Mounet, Président du conseil d'administration d'Horizontal Software et (iv) Truffle Capital, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 5 rue de la Baume - 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 432 942 647, agissant en qualité de société de gestion des fonds actionnaires d'Horizontal Software (« Les Fonds Truffle Capital »), (v) Holding Incubatrice Série 1, société anonyme au capital de 21.546.992,05 euros, dont le siège social est situé 5, rue de la Baume, 75008 Paris, le numéro unique d'identification est le 523 695 328 RCS Paris (« HIS1 »), et (vi) Holding Incubatrice Série 2, société anonyme au capital de 9.556.323,95 euros, dont le siège social est situé 5, rue de la Baume, 75008 Paris, et le numéro unique d'identification est le 523 726 222 RCS Paris (« HIS2 »), et (vii) 21 autres actionnaires salariés, ensemble agissant de concert avec ce dernier (l'Initiateur, Mme Ingrid Eeckhout, M. Jean Mounet, Les Fonds Truffle Capital, HIS1, HIS2 et les 21 actionnaires salariés étant ci-après dénommés collectivement les « Membres du Concert » ou les « Actionnaires de Contrôle »), proposent aux autres actionnaires de Horizontal Software, société anonyme au capital de 5.772.973,50 euros, dont le siège social est situé 2 rue Hegel, Z.A.C. Euratechnologies, 59160 Lomme et le numéro unique d'identification est le 520 319 245 R.C.S. Lille (« Horizontal Software » ou la « Société »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth, compartiment offre au public, d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0013219367 et le mnémonique ALHSW, d'acquérir leurs actions Horizontal Software au prix de 1,04 euro par action (le « Prix d'Offre ») payable exclusivement en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l' « Offre »), qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire au même prix, dans la mesure où les conditions dudit retrait sont d'ores et déjà réunies (le « Retrait Obligatoire »).

A la date du présent Projet de Note d'Information et suite au franchissement de seuil (tel que ce terme est défini à la Section 1.1.1 (« Contexte de l'offre ») ci-après, les Membres du Concert détiennent 10.846.149 actions représentant 10.846.149 droits de vote, soit 93,94% du capital et des droits de vote¹ de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions non encore détenues par les Membres du Concert, à l'exception des 18.657 actions auto-détenues par la Société à la date des présentes, soit 681.141 actions représentant 681.141 droits de vote, soit 5,90% du capital et 5,90% des droits de vote de la Société.

Outre les 18.657 actions auto-détenues par la Société, il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- les 385.500 BSPCE non exercés, tous hors la monnaie non cessibles et non cotés en circulation à la date du présent projet de note d'information, pouvant donner droit à

¹ Sur la base d'un capital composé de 11.545.947 actions représentant 11.545.947 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

- 65.550 actions maximum,
- les 75.000 actions attribuées gratuitement par la Société à certains dirigeants et salariés de la Société et de ses filiales (les « Actions Gratuites Indisponibles »), dans la mesure où la période de conservation des Actions Gratuites Indisponibles n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre.

La situation des bénéficiaires des BSPCE et/ou des Actions Gratuites Indisponibles est décrite à la Section 2.3 (« Situation des bénéficiaires de BSPCE et/ou d'actions gratuites indisponibles ») du présent Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les actions de la Société, les BSPCE et les Actions Gratuites Indisponibles.

Le Projet de Note d'Information est établi par l'Initiateur, agissant de concert avec les autres Membres du Concert. L'Offre est présentée par Banque Delubac & Cie (l'« Etablissement Présentateur ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

A l'issue de l'Offre faisant l'objet du présent projet de note d'information, la procédure de Retrait Obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre, dans la mesure où les conditions dudit retrait sont d'ores et déjà réunies, afin de se voir transférer les actions Horizontal Software qui n'auront pas été apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre, soit 1,04 euro par action, nette de tous frais.

1.1 Contexte et motifs de l'opération

1.1.1 Contexte de l'Offre

Aux termes de discussions intervenues entre Extens E-Health Fund II S.L.P., Madame Ingrid Eeckhout, Monsieur Jean Mounet, respectivement Directrice Générale et Président du Conseil d'Administration d'Horizontal Software, Les Fonds Truffle Capital, HIS1 et HIS2, Extens E-Health Fund II S.L.P. (ou tout affilié qui s'y substituerait) a proposé de réaliser, sous certaines conditions suspensives, un investissement dans la Société Horizontal Software, selon les termes et conditions définis dans un protocole d'investissement signé le 24 avril 2020 (le « Protocole »), prévoyant notamment :

- a) la réalisation d'une augmentation du capital de la Société par apport en numéraire et/ou par compensation avec une créance certaine, liquide et exigible, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'Extens E-Health Fund II S.L.P. (ou tout affilié qui s'y substituerait) et de Monsieur Jean Mounet au capital de la Société d'un montant global maximum de 4.250.000 euros, dont :
 - i. un montant de 4.110.000 euros à souscrire et libérer intégralement par

Extens E-Health Fund II S.L.P., ou toute affilié qu'elle se substituerait ;

- ii. un montant de 140.000 euros à souscrire et libérer intégralement par Monsieur Jean Mounet.
- b) un abandon par Les Fonds Truffle Capital, HIS1 et HIS2 (et leurs Affiliés, le cas échéant) de la créance de compte courant qu'ils détiennent envers la Société pour un montant en principal, intérêts et accessoires de 836.142,18 euros avec une clause de retour à meilleure fortune.
- c) la conclusion d'un pacte d'associés entre les parties au Protocole ayant vocation à déterminer, à compter du retrait de la cote, certaines règles applicables à la politique commune qu'elles souhaitent mettre en œuvre relativement à la gouvernance et aux transferts de Titres de HSW Développement ou de toute affilié qu'Extens E-Health Fund II S.L.P. se substituerait ainsi que des mini-pactes à conclure par les salariés porteurs de valeurs mobilières émises par HSW Développement qui ne sont pas parties au Protocole. Les droits et engagements des Membres du Concert au titre du Pacte et des Mini-Pacte sont précisés dans la section ci-dessous.
- d) L'engagement par chaque partie au Protocole d'apporter les actions qu'elle resterait détenir dans Horizontal Software à HSW Développement ou toute affilié qu'Extens E-Health Fund II S.L.P. se substituerait, dans le mois qui suit la date du Retrait de la Cote ; les actions ainsi apportées seront valorisées sur la base du prix d'émission des actions nouvelles souscrites par HSW Développement dans le cadre de l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription, soit 0,50€ par action, et rémunérées par l'émission d'actions nouvelles de HSW Développement ou toute affilié qu'Extens E-Health Fund II S.L.P. se substituerait ; la finalité de ces apports étant pour les Membres du Concert de pouvoir exercer leurs droits en matière de politique commune vis-à-vis de la Société et de transfert de leurs participations au sein d'une même société, HSW Développement, conformément à ce qui est prévu par le Pacte et les Mini-Pactes.

Il est précisé dans le Protocole que les parties sont pleinement informées de la volonté d'Extens E-Health Fund II S.L.P. (ou tout affilié qui s'y substituerait) d'initier, à la suite de la réalisation de l'investissement, une offre publique d'acquisition simplifiée suivie d'un retrait de la cote. Ainsi, les parties se sont engagées à ce titre irrévocablement :

- soit à apporter leurs actions à l'Offre qui sera initiée par Extens E-Health Fund II S.L.P. (ou tout affilié qui s'y substituerait) ;
- soit alternativement, à apporter leur soutien et à agir de concert (au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce) avec Extens E-Health Fund II S.L.P. (ou tout affilié qui s'y substituerait).

Il est rappelé en tant que de besoin que Les Fonds Truffle Capital, HIS1 et HIS2 agissent néanmoins à ce titre non solidairement avec Extens E-Health Fund II S.L.P (ou tout affilié qui s'y substituerait).

Dans un communiqué de presse en date du 24 avril 2020, Horizontal Software avait rendu publique cette information ainsi que la probable mise en œuvre d'une Offre Publique d'Achat simplifiée qui en découlerait.

Le conseil d'administration de la Société a décidé le 2 juin 2020, sur délégation de l'assemblée générale mixte du 2 juin 2020 dans sa 14^{ème} résolution, de mettre en œuvre l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de personnes dénommées, par l'émission de 8.500.000 actions nouvelles au prix unitaire de cinquante centimes (0,50€).

Le conseil d'administration de la Société, composé notamment de deux membres indépendants, ces derniers étant les seuls à voter, s'est réuni le 29 avril 2020 et a désigné le cabinet Advolis, représenté par Monsieur Hugues de Noray, agissant en qualité d'expert indépendant à charge d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire, conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1^o et 2^o et 261-1 II du règlement général de l'AMF. Cette nomination n'ayant pas été préalablement notifiée à l'AMF, la Société a soumis à l'AMF une demande de non opposition de cette nomination. Le Collège de l'AMF réuni en date du 21 juillet 2020 ne s'étant pas opposé à la nomination d'Advolis, l'expert indépendant a été confirmé dans sa mission par le conseil d'administration d'Horizontal Software en date du 23 juillet 2020, les administrateurs indépendants étant les seuls administrateurs votant.

Immédiatement après la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, ont été signés (i) le Pacte entre les parties au Protocole et ii) et les mini-pactes avec les salariés porteurs de valeurs mobilières émises par HSW Développement qui n'étaient pas parties au Protocole.

Les Membres du Concert ont souhaité par la signature du Pacte et des Mini-Pactes (i) s'engager de manière expresse et à long terme sur une politique commune vis-à-vis de la Société tant (ii) en matière de politique stratégique, financière et sociale de la Société que (iii) en matière de cession de leurs participations au sein de la Société :

(i) les Membres du Concert ont ainsi signé le 8 juin 2020 le Pacte d'associés, ainsi qu'un avenant à ce dernier le 29 septembre 2020, et le 9 juin 2020 les Mini Pactes qui les engagent pour une durée de 10 ans et pour le Pacte, précise dans son préambule qu'il a « *pour objet de définir les droits et obligations des Parties et leurs engagements respectifs en vue de la poursuite de leurs objectifs communs au travers de la Société ainsi que l'objectif de liquidité des associés à moyen terme* » (Article 1.1 « *Objet du Pacte* »). Ces objectifs s'inscrivent dans la durée, notamment pour l'équipe dirigeante actuelle (Mr Jean Mounet et Mme Ingrid Eeckhout) qui fait l'objet d'une clause d'incessibilité de sa participation pour au moins cinq (5) ans (Article 3.2.1 (Incessibilité ») et pour l'ensemble des Membres du Concert compte tenu de la clause de Liquidité (Article 3.6) qui prévoit la mise en œuvre éventuelle d'une cession de la Société à compter seulement du 4^{ème} anniversaire de la signature du Pacte.

(ii) les Membres du Concert sont également convenus dans le Pacte, pendant sa durée, la mise en œuvre d'une politique commune vis-à-vis de la Société en matière de politique stratégique, financière et sociale au travers notamment d'un Comité de Surveillance composé de représentants de l'ensemble des Membres du Concert et qui est obligatoirement consulté comme le prévoit le Pacte sur « *la marche des affaires, l'organisation, la structuration et la stratégie du Groupe* » (Article 2.2.1 « *Comité de Surveillance* ») afin de pouvoir discuter et mettre en œuvre conjointement une politique commune au sein de la Société et du Groupe.

(iii) les Membres du Concert sont enfin convenus dans le Pacte, d'adopter une stratégie commune et concertée en matière de cession de leurs participations au sein de la Société. Le Pacte prévoit ainsi les différents droits permettant la mise en œuvre de cette stratégie

commune et particulièrement un droit de préemption en cas de cession par un Actionnaire de Contrôle de sa participation, lequel est conféré de manière conjointe à l'ensemble des Membres du Concert (hors salariés) (Article 3.3 « Droit de préemption »), un droit de sortie conjointe totale bénéficiant à l'ensemble des Membres du Concert (Article 3.4 « Droit de sortie conjointe totale »), une clause de Sortie Forcée (Article 3.5 « Sortie Forcée ») permettant d'organiser la cession commune de l'ensemble des Membres du Concert en cas d'offre sur la Société et une clause de Liquidité (Article 3.6 « Liquidité ») organisant à terme une cession concertée de 100% de la Société incluant l'ensemble des Membres du Concert (cf. (i) ci-dessus).

Des clauses de rachat en cas de départ de l'équipe dirigeante et des salariés actionnaires du Groupe permettant enfin aux Membres du Concert (hors salariés) de racheter les actions desdits managers et dirigeants et de leur offrir une liquidité (Promesses d'Achats et Vente figurant dans le Pacte et Mini-Pacte).

Ces engagements au titre des pactes sont constitutifs d'une action de concert entre les signataires (étant précisé que HSW Développement conserve sur certains aspects une position prédominante au sein du concert).

L'ensemble des conditions suspensives définies dans le Protocole ayant été levées, la Directrice Générale d'Horizontal Software, agissant sur délégation du conseil d'administration d'Horizontal Software, a constaté la réalisation de l'augmentation de capital dans sa séance du 11 juin 2020, souscrite à hauteur de 4.110.000 euros, soit 8.220.000 actions nouvelles, par HSW Développement, filiale à 100% de Extens E-Health Fund II S.L.P. auquel elle s'est substituée et 140.000 euros, soit 280.000 actions nouvelles, par Monsieur Jean Mounet.

A l'issue de cette opération, HSW Développement détenait alors 71,19% du capital et des droits de vote de la société Horizontal Software, franchissant ainsi le seuil de détention de 50% du capital et/ou des droits de vote de la Société rendant obligatoire le dépôt d'un projet d'Offre Publique d'Achat simplifiée visant la totalité des actions de la Société existantes non détenues par HSW Développement directement ou indirectement.

Préalablement au franchissement de seuil exposé ci-dessus, HSW Développement ne détenait aucune action de la Société. L'Augmentation de Capital Réservée a fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils et d'intention effectuée par HSW Développement conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié le 12 juin 2020 par l'AMF sous le numéro D&I 220C1908.

Une déclaration complémentaire de franchissement de seuil par les Membres du Concert résultant d'une action de concert entre les déclarants détenant à la date de la déclaration 10.846.149 actions et droits de vote horizontal Software soit 93,94% du capital et des droits de vote de la Société a été publiée le 16 juin 2020 par l'AMF sous le numéro D&I 220C1981.

A la suite de la réalisation de l'augmentation de capital réservée et à la date du Projet de Note d'Information, les Membres du Concert détiennent 10.846.149 actions représentant 10.846.149 droits de vote, soit 93,94% du capital et des droits de vote de la Société.

Le conseil d'administration de la Société réuni le 6 octobre 2020 a considéré à l'unanimité (les administrateurs intéressés ne prenant pas part au vote) que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et a émis un avis motivé en ce sens, recommandant aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. L'avis motivé

du conseil d'administration de la Société figure à la section 2.1 du projet de note en réponse de la Société. C'est dans ce contexte que l'Etablissement Présentateur a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 7 octobre 2020 pour le compte de l'Initiateur.

(i) Répartition du capital et des droits de votes de Horizontal Software

A la date de la présente Offre, le capital de Horizontal Software, à la connaissance de l'Initiateur, s'élève à 5.772.973,50 euros et est divisé en 11.545.947 actions.

Le tableau ci-après présente la répartition du capital et des droits de vote d'Horizontal Software au 7 octobre 2020 :

| | Nbre d'actions | % d'actions | Droits de vote théorique | % Droits de Vote |
|----------------------------------------------------|-------------------|---------------|--------------------------|------------------|
| HSW Développement | 8 220 000 | 71,19% | 8 220 000 | 71,19% |
| Fonds gérés par Truffle Capital | 1 231 003 | 10,66% | 1 231 003 | 10,66% |
| Holding Incubatrice série 1 | 197 145 | 1,71% | 197 145 | 1,71% |
| Holding Incubatrice série 2 | 397 748 | 3,44% | 397 748 | 3,44% |
| Mandataires sociaux et salariés membres du concert | 800 253 | 6,93% | 800 253 | 6,93% |
| Total Concert | 10 846 149 | 93,94% | 10 846 149 | 93,94% |
| Autres | 681 141 | 5,90% | 681 141 | 5,90% |
| Autocontrôle | 18 657 | 0,16% | 18 657 | 0,16% |
| Total | 11 545 947 | 100% | 11 545 947 | 100% |

(ii) Titres donnant accès au capital de la Société

Horizontal Software avait émis le 25 juillet 2018, au bénéfice du fonds luxembourgeois European High Growth Opportunities Securitization Fund (EHGO), membre du groupe Alpha Blue Ocean, un emprunt obligataire d'un montant nominal total de 2 M€ par voie d'émission réservée de 200 obligations convertibles ou échangeables en actions nouvelles et/ou existantes (OCEANE) assorties de bons de souscription d'actions (BSA) et de bons d'émission, lesquels donnaient droit, sur exercice, à la souscription des OCEANE avec BSA attachés. Aux termes d'un accord transactionnel en date du 28 avril 2020 relatif à ce contrat de financement par émission d'OCEANE avec BSA attachés, Horizontal Software s'est engagé à rembourser en numéraire la valeur nominale des 87 OCEANE encore en circulation, soit la somme totale de 870.000 euros. En accord avec EHGO, le contrat sera définitivement résilié à compter de la réception du règlement total de la somme susvisée, étant indiqué qu'à cette date l'ensemble des BSA en circulation attachés aux 87 OCEANE émises et des bons d'émission susvisés non exercés, seront respectivement rachetés par la Société pour 1€ en vue de leur annulation.

Horizontal Software a également émis 385.500 BSPCE non exercés, tous hors la monnaie, non cessibles et non cotés toujours en circulation, pouvant donner droit à 65.550 actions maximum.

Il existe 75.000 actions attribuées gratuitement par la Société à certains dirigeants et salariés de la Société et de ses filiales, dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre (les « Actions Gratuites Indisponibles »).

La situation des bénéficiaires des BSPCE et/ou des Actions Gratuites Indisponibles est décrite à la Section 2.3 (« Situation des bénéficiaires de BSPCE et/ou d'actions gratuites indisponibles ») du Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a pas émis d'autres instruments financiers donnant accès au capital social et/ou aux droits de vote de la Société autres que des actions et les instruments évoqués ci-avant, non visés par l'Offre.

(iii) Déclaration de franchissement de seuil et d'intention

Suite à la souscription par HSW Développement, filiale à 100% d'Extens E-Health Fund II S.L.P, d'un nombre de huit millions deux cent vingt mille (8.220.000) actions nouvelles dans le cadre d'une augmentation de capital réservée mise en œuvre par le conseil d'administration de la société Horizontal Software sur délégation de l'assemblée générale mixte en date du 2 juin 2020, HSW Développement détient 71,19% du capital et des droits de vote de Horizontal Software, dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Growth. HSW Développement a déclaré le 12 juin 2020 avoir franchi directement le seuil de 50% du capital et des droits de vote de Horizontal Software.

Dans ce cadre, la déclaration d'intention suivante a été effectuée par HSW Développement :

« La société HSW Développement déclare :

- la détention d'actions HORIZONTAL SOFTWARE par HSW Développement résultant de la souscription de huit millions deux cent vingt mille (8.220.000) actions nouvelles dans le cadre d'une augmentation de capital réservée ;
- la souscription a été financée au moyen d'apports en fonds propres réalisés au capital de HSW Développement par son associé à 100%, la société de libre partenariat (SLP) Extens E-Health Fund II S.L.P à hauteur d'un montant global de quatre millions cent dix mille (4.110.000) euros ;
- agir seule aux côtés de Monsieur Jean Mounet, avec faculté de substitution avec sa holding patrimoniale, au titre de cet investissement ;
- envisager de retirer HORIZONTAL SOFTWARE de la cotation sur Euronext Growth [...] en accord et de concert avec la direction, certains actionnaires salariés et les fonds et holdings gérées par Truffle Capital ;
- ne pas envisager la réalisation d'opérations de fusions ou de réorganisations juridiques dans les douze prochains mois (telles que notamment la liquidation ou la cession d'actifs significatifs de HORIZONTAL SOFTWARE), à l'exception du transfert de l'intégralité du capital et des droits de vote de la société HORIZONTAL SOFTWARE au profit de toute société détenue par elle (ce transfert ne constituant qu'un reclassement de titres au sein du groupe Extens) et la fermeture de filiales à l'étranger sans activité ;
- envisager de modifier les statuts de HORIZONTAL SOFTWARE, notamment par sa transformation en société par actions simplifiée dès que possible dans le mois qui suivra la date de réalisation du retrait obligatoire en cas de survenance de ce dernier ;
- ne pas envisager de modifier la stratégie de HORIZONTAL SOFTWARE (il n'est pas envisagé de réductions d'effectifs bien que l'Initiateur envisage la fermeture de filiales à l'étranger sans activité) ;

- ne pas avoir conclu d'accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et/ou les droits de vote de la société HORIZONTAL SOFTWARE ; et
- ne détenir aucun des instruments financiers ou accords mentionnés aux 4° et 4° bis du I de l'article L. 233-9 du code de commerce. »

Une déclaration complémentaire de franchissement de seuil par les Membres du Concert résultant d'une action de concert entre les déclarants détenant à la date de la déclaration 10.846.149 actions et droits de vote horizontal Software soit 93,94% du capital et des droits de vote de la Société a été publiée le 16 juin 2020 par l'AMF sous le numéro D&I 220C1981.

1.1.2 Motifs de l'Offre

L'Offre revêt un caractère obligatoire conformément aux dispositions des articles 235-2 et 234-2 du règlement général de l'AMF compte tenu du franchissement à la hausse du seuil de 50% du capital et des droits de vote de Horizontal Software, de manière directe, par l'Initiateur.

Elle sera réalisée selon la procédure simplifiée et est ainsi déposée en application des articles 233-1 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre, qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire dans la mesure où les conditions dudit retrait sont d'ores et déjà réunies, aura pour conséquence le retrait de la Société du marché boursier, et de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société.

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

1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale - Synergies

L'Initiateur entend poursuivre l'activité d'Horizontal Software dans la continuité de la stratégie actuellement suivie avec un focus sur les marchés santé et collectivités. L'Offre n'aura aucun impact sur la politique industrielle et commerciale d'Horizontal Software.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

Il n'est pas anticipé que la présente Offre ait des conséquences en matière d'emploi.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Horizontal Software

Le Conseil d'administration de Horizontal Software est actuellement composé de sept membres :

- Monsieur Jean Mounet,
- Truffle Capital, représenté par Bernard-Louis Roques,
- Monsieur Patrice Rullier,
- Monsieur Eric Bohssein,
- Monsieur Quentin Jacomet,
- Monsieur Arnaud Houette, et
- Monsieur Alexandre Odin.

Messieurs Patrice Rullier et Eric Bohssein sont administrateurs indépendants.

Monsieur Jean Mounet est Président du conseil d'administration d'Horizontal Software.

1.2.4 Retrait Obligatoire - Radiation de la cote

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre, les actions Horizontal Software qui n'auront pas été présentées à l'Offre (hors actions auto-détenues) seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnisation de 1,04 euro par action, nette de tous frais.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Banque Delubac & Cie, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture des comptes des affiliés, Banque Delubac & Cie, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Horizontal Software de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions Horizontal Software dont les ayants-droit sont restés inconnus seront conservés par Banque Delubac & Cie pendant une durée de dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants-droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

1.2.5 Fusion - réorganisation juridique

Dans la mesure où les Membres du Concert détiendront l'intégralité du capital de la Société, l'Initiateur se réservera la faculté dans le futur de fusionner avec la Société ou de regrouper la Société ou ses filiales ou encore de transférer certains actifs, branches ou activités de la Société avec, ou à, des entités détenues par l'Initiateur. Cependant, à ce jour, aucune décision n'a été prise.

L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées à la simplification des structures juridiques de l'Initiateur et du fait de libérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices n'ont pas été précisément évalués à ce stade.

1.2.6 Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à des distributions de dividendes à court terme.

1.2.7 Avantages de l'Offre pour les deux sociétés et leurs actionnaires

(i) Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur a l'intention de concentrer le développement de la Société sur les secteurs de la santé, du médico-social et des collectivités.

Au-delà de l'indispensable renforcement des fonds propres de la Société et de l'assainissement de son bilan, la réalisation de l'Offre permettrait de redynamiser le développement

d'Horizontal Software, de lui fournir l'environnement nécessaire à un nouveau projet et une nouvelle visibilité dans son écosystème.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires de Horizontal Software qui apportent leurs actions à l'Offre la liquidité immédiate de leur participation à un prix de 1,04 euro par action, présentant une prime de 28,40% par rapport au dernier de clôture en date du 2 septembre 2020 (dernier jour de cotation de l'action Horizontal Software sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris avant la suspension de cotation). Cette opération permettra aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une possibilité de sortie du capital.

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre sont indiqués en Section 3 du présent Projet de Note d'Information.

(ii) Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur et ses actionnaires

L'Offre revêt un caractère obligatoire conformément aux dispositions des articles 235-2 et 234-2 du règlement général de l'AMF compte tenu du franchissement à la hausse du seuil de 50% du capital et des droits de vote de Horizontal Software par HSW Développement. L'Initiateur et ses actionnaires sont donc tenus de faire l'opération.

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

Il est précisé que dans le Protocole signé en date du 24 avril 2020, présenté au 1.1.1 du présent projet de Note d'Information, les parties s'engagent, à compter du retrait de la cote d'Horizontal Software :

1. à faire voter à l'assemblée générale l'émission et l'attribution d'actions gratuites dans un délai de trois (3) mois au profit de Madame Ingrid Eeckhout à hauteur de 334.000 actions gratuites, de Monsieur Jean Mounet à hauteur de 427.000 actions gratuites et d'autres salariés d'Horizontal Software à désigner par les susnommés en accord avec Extens E-Health Fund II S.L.P, à hauteur de 44.500 actions gratuites. Ces actions gratuites seraient attribuées sous réserve que leurs bénéficiaires signent un mini-pacte (à l'exclusion de Monsieur Jean Mounet et Madame Ingrid Eeckhout déjà parties au pacte d'associés décrit au 3. ci-dessous) et comporteront une période d'acquisition d'une (1) année. Une fois définitivement acquises, les actions gratuites devront être conservées pendant une durée d'une (1) année. Il est précisé que cette résolution ne sera pas mise en œuvre car lesdites actions gratuites seront émises par HSW Développement en lieu et place de la Société.
2. à apporter les actions qu'elle resterait détenir dans Horizontal Software à HSW Développement ou toute affilié qu'Extens E-Health Fund II S.L.P. se substituerait, dans le mois qui suit la date du Retrait de la Cote ; les actions ainsi apportées seront valorisées sur la base du prix d'émission des actions nouvelles souscrites par HSW Développement dans le cadre de l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription, soit 0,50€ par action, et rémunérées par l'émission d'actions nouvelles de HSW Développement ou toute affilié qu'Extens E-Health Fund II S.L.P. se substituerait.
3. à conclure un pacte d'associés entre les parties au Protocole ayant vocation à déterminer certaines règles applicables à la gouvernance et aux transferts de titres

d'HSW Développement ainsi que des mini-pactes à conclure par les salariés porteurs de valeurs mobilières émises par la Société selon les modalités précisées au point 1. ci-avant.

Le pacte d'associés a été signé le 8 juin 2020 et les mini-pactes ont été signés le 9 juin 2020. Aux termes d'un avenant au pacte d'associé signé le 29 septembre 2020, Monsieur Jean Mounet s'est engagé à la fois sur l'incessibilité de la totalité des titres de la Société qu'il détient pendant une période de 5 ans, et sur une clause de non-concurrence d'une durée de 24 mois, non rémunérée (Monsieur Jean Mounet n'étant pas salarié de la Société).

Les Membres du Concert ont souhaité par la signature du Pacte et des Mini-Pactes (i) s'engager de manière expresse et à long terme sur une politique commune vis-à-vis de la Société tant (ii) en matière de politique stratégique, financière et sociale de la Société que (iii) en matière de cession de leurs participations au sein de la Société :

(i) les Membres du Concert ont ainsi signé le 8 juin 2020 le Pacte d'associés, ainsi qu'un avenant à ce dernier le 29 septembre 2020, et le 9 juin 2020 les Mini Pactes qui les engagent pour une durée de 10 ans et pour le Pacte, précise dans son préambule qu'il a « pour objet de définir les droits et obligations des Parties et leurs engagements respectifs en vue de la poursuite de leurs objectifs communs au travers de la Société ainsi que l'objectif de liquidité des associés à moyen terme » (Article 1.1 « Objet du Pacte »). Ces objectifs s'inscrivent dans la durée, notamment pour l'équipe dirigeante actuelle (Monsieur Jean Mounet et Mme Ingrid Eeckhout) qui fait l'objet d'une clause d'incessibilité de sa participation pour au moins cinq (5) ans (Article 3.2.1 (Incessibilité ») et pour l'ensemble des Membres du Concert compte tenu de la clause de Liquidité (Article 3.6) qui prévoit la mise en œuvre éventuelle d'une cession de la Société à compter seulement du 4^{ème} anniversaire de la signature du Pacte.

(ii) les Membres du Concert sont également convenus dans le Pacte, pendant sa durée, la mise en œuvre d'une politique commune vis-à-vis de la Société en matière de politique stratégique, financière et sociale au travers notamment d'un Comité de Surveillance composé de représentants de l'ensemble des Membres du Concert et qui est obligatoirement consulté comme le prévoit le Pacte sur « la marche des affaires, l'organisation, la structuration et la stratégie du Groupe » (Article 2.2.1 « Comité de Surveillance ») afin de pouvoir discuter et mettre en œuvre conjointement une politique commune au sein de la Société et du Groupe.

(iii) les Membres du Concert sont enfin convenus dans le Pacte, d'adopter une stratégie commune et concertée en matière de cession de leurs participations au sein de la Société. Le Pacte prévoit ainsi les différents droits permettant la mise en œuvre de cette stratégie commune et particulièrement un droit de préemption en cas de cession par un Actionnaire de Contrôle de sa participation, lequel est conféré de manière conjointe à l'ensemble des Membres du Concert (hors salariés) (Article 3.3 « Droit de préemption »), un droit de sortie conjointe totale bénéficiant à l'ensemble des Membres du Concert (Article 3.4 « Droit de sortie conjointe totale »), une clause de Sortie Forcée (Article 3.5 « Sortie Forcée ») permettant d'organiser la cession commune de l'ensemble des Membres du Concert en cas d'offre sur la Société et une clause de Liquidité (Article 3.6 « Liquidité ») organisant à terme (Cf. (i) ci-dessus) une cession concertée de 100% de la Société incluant l'ensemble des Membres du Concert.

Des clauses de rachat en cas de départ de l'équipe dirigeante et des salariés actionnaires du Groupe permettant enfin aux Membres du Concert (hors salariés) de racheter les actions desdits managers et dirigeants et de leur offrir une liquidité (Promesses d'Achats et Vente figurant dans le Pacte et Mini-Pacte).

Ces engagements au titre des pactes sont constitutifs d'une action de concert entre les signataires (étant précisé que HSW Développement conserve sur certains aspects une position prédominante au sein du concert).

Outre ce qui est précisé ci-dessus, caractérisant le concert entre les Membres du Concert, le Pacte prévoit notamment les dispositions spécifiques suivantes (i) une promesse d'achat consentie par Extens ou tout Affilié (tel que ce terme est défini dans le Pacte) au profit des Autres Associés (tel que ce terme est défini dans le Pacte), exerçable uniquement pendant une période d'un mois à compter de la date du retrait de cote d'Horizontal Software, portant sur 55.000 actions d'Horizontal Software au prix de 1,04 € par action, (ii) le libre transfert par HSW Développement à ses affiliés et par Madame Ingrid Eeckhout et Monsieur Jean Mounet à une Holding Patrimoniale (tel que ce terme est défini dans le Pacte), (iii) un droit au maintien par chaque associé de sa participation (anti-dilution) et (iv) des promesses de ventes et d'achats en cas de départ de Madame Ingrid Eeckhout. Le pacte prévoit également des engagements de non-concurrence, non sollicitation et exclusivité de Monsieur Jean Mounet (à l'exception d'autres activités non concurrentes dans d'autres domaines tel mandat d'administrateur, prestations de services de conseil, membre de comité stratégique) et de Madame Ingrid Eeckhout, des engagements usuels visant à la protection de la propriété intellectuelle d'Horizontal Software, la mise en place d'une convention d'assistance et de conseil entre Extens Conseil et HSW Développement portant sur des prestations de conseil stratégique et opérationnel pour un montant de 25k€ HT/an. Le Pacte prévoit que Truffle Capital bénéficiera d'un poste de censeur au sein de la future gouvernance. Il a d'ores et déjà été convenu entre les parties au pacte d'associés d'HSW Développement un engagement de voter en faveur d'une augmentation du capital de la société HSW Développement avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés, d'un montant maximum de 100.000 euros avec un prix de souscription par action de 0,50 euro, qui sera réservée à Monsieur Jean Mounet (souscrivant alors directement ou par l'intermédiaire de sa holding patrimoniale) lequel ne s'est pas engagé à souscrire ladite augmentation de capital qui reste une option pour lui.

Les mini-pactes prévoient notamment un droit de préemption au profit d'Extens E-Health Fund II S.L.P, Les Fonds Truffle Capital, HIS1, HIS2, Madame Ingrid Eeckhout et Monsieur Jean Mounet, un droit de cession conjointe en cas de changement de contrôle de la Société, une obligation de sortie forcée à la main d'Extens E-Health Fund II S.L.P (ou tout affilié qui s'y substituerait), des promesses de ventes et d'achat en cas de départ des salariés éligibles titulaires de valeurs mobilières portant sur les actions issues de leur exercice, des engagements de non-concurrence, non sollicitation et exclusivité ainsi que des engagements usuels visant à la protection de la propriété intellectuelle d'Horizontal Software.

Les deux administrateurs indépendants d'Horizontal Software, Messieurs Eric Bohssein et Patrice Rullier, détenteurs de BSPCE, se sont engagés, dans des actes en date du 29 septembre 2020, à apporter librement les titres, qu'ils auront vocation à détenir par un exercice futur de ces BSPCE, à HSW Développement postérieurement à la réalisation du retrait de la cote, ainsi

qu'à souscrire aux engagements suivants destinés à partager certaines des règles communes de cession de titres : droit de préemption, obligation de sortie forcée, clause de liquidité.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, Banque Delubac & Cie, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 7 octobre 2020 le projet de note d'information auprès de l'AMF sous la forme d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, Banque Delubac & Cie agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement Général de l'AMF, le présent projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public auprès de Banque Delubac & Cie et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF et d'Horizontal Software. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 III du Règlement Général de l'AMF, un communiqué a été diffusé par l'Initiateur le 7 octobre 2020 sur le site d'Horizontal Software.

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

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

Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, la note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document "Autres informations" relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de Banque Delubac & Cie. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et d'Horizontal Software.

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans un journal de diffusion nationale au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

2.2 Nombre et nature des Actions visées par l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 8.220.000 actions de Horizontal Software soit 71,19% du capital et des droits de vote de la Société. Les Membres du Concert détiennent 10.846.149 actions de Horizontal Software soit 93,94% du capital et des droits de vote de la Société

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes et non détenues directement ou indirectement par les Membres du Concert à la date du dépôt de l'Offre, ce qui représente 681.141 actions, moyennant le versement de 1,04 euro par Action.

Horizontal Software avait émis le 25 juillet 2018, au bénéfice du fonds luxembourgeois European High Growth Opportunities Securitization Fund (EHGO), membre du groupe Alpha Blue Ocean, un emprunt obligataire d'un montant nominal total de 2 M€ par voie d'émission réservée de 200 obligations convertibles ou échangeables en actions nouvelles et/ou existantes (OCEANE) assorties de bons de souscription d'actions (BSA).

Aux termes d'un accord transactionnel en date du 28 avril 2020 relatif à ce contrat de financement par émission d'OCEANE avec BSA attachés et de bons d'émission, lesquels donnaient droit, sur exercice, à la souscription des OCEANE avec BSA attachés, Horizontal Software s'est engagé à rembourser en numéraire la valeur nominale des 87 OCEANE encore en circulation, soit la somme totale de 870.000 euros. En accord avec EHGO, le contrat sera définitivement résilié à compter de la réception du règlement total de la somme susvisée, étant indiqué qu'à cette date l'ensemble des BSA en circulation attachés aux 87 OCEANE émises et des bons de souscription susvisés qui n'ont pas encore été exercés, seront rachetés par la Société pour 1€ en vue de leur annulation.

Outre les 18.657 actions auto-détenues par la Société, il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- les 385.500 BSPCE non exercés, tous hors la monnaie non cessibles et non cotés en circulation à la date du présent projet de note d'information, pouvant donner droit à 65.550 actions maximum,
- les 75.000 actions attribuées gratuitement par la Société à certains dirigeants et salariés de la Société et de ses filiales (les « Actions Gratuites Indisponibles »), dans la mesure où la période de conservation des Actions Gratuites Indisponibles n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre.

La situation des bénéficiaires des BSPCE et/ou des Actions Gratuites Indisponibles est décrite à la Section 2.3 (« Situation des bénéficiaires de BSPCE et/ou d'actions gratuites indisponibles ») du présent Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a pas émis d'autres instruments financiers donnant accès au capital social et/ou aux droits de vote de la Société autres que des actions et les instruments évoqués ci-avant, non visés par l'Offre.

Il est également précisé que le Conseil d'administration d'Horizontal Software a décidé de ne pas apporter les actions auto-détenues (18.657 actions au 7 octobre 2020).

2.3 Situation des bénéficiaires de BSPCE et/ou d'Actions Gratuites Indisponibles

A la date du Projet de Note d'Information, la Société a attribué 75.000 actions gratuites qui sont, à la date des présentes, en période de conservation jusqu'au 23 mars 2021. Elle a également attribué 385.500 BSPCE donnant droit en cas d'exercice à un maximum de 65.550 actions, étant précisé que ces BSPCE en circulation sont tous hors la monnaie, non cessibles et non cotés.

Ainsi, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, les Actions Gratuites Indisponibles ne pourront pas être apportés à l'Offre dans la mesure où la période

de conservation des Actions Gratuites Existantes n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre, et les BSPCE ne pourront être apportés à l'Offre puisque non cessibles.

Les BSPCE et les Actions Gratuites Indisponibles ne seront pas visées par l'Offre ni le Retrait Obligatoire mais les actions issues de l'éventuel exercice de BSPCE et de l'attribution définitive des actions gratuites seront apportées à terme à l'Initiateur par leurs bénéficiaires, qui s'y sont engagés, et rémunérés en actions de HSW Développement, les bénéficiaires apportant leurs actions issues de l'éventuel exercice de BSPCE et/ou Actions Gratuites Indisponibles s'étant engagés également à signer les mini-pactes des associés d'HSW Développement (cf. sections 1.1.1. c) et 1.3 point 2 et point 3 du présent document) dans la mesure où ils ne seraient pas déjà signataires de ce document.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Les actions Horizontal Software apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actions Horizontal Software détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions Horizontal Software inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. 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.

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

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.

L'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

Les ordres de présentation des actions Horizontal Software à l'Offre seront irrévocables.

CIC MARKET SOLUTIONS (6, avenue de Provence – 75009 Paris), « adhérent Euroclear n°518 », agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Horizontal Software qui seront apportées à l'Offre.

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

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du présent Projet de Note d'Information jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société sur le marché ou hors marché, dans les limites des dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

| | |
|------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 02/06/2020 | Tenue de l'Assemblée générale mixte d'Horizontal Software votant la résolution permettant l'augmentation de capital réservée |
| 02/06/2020 | Conseil d'administration mettant en œuvre l'augmentation de capital réservée |
| 11/06/2020 | Réalisation de l'augmentation de capital réservée et constatation par le Président du conseil d'administration |
| 12/06/2020 Après bourse | Communiqué de presse annonçant le dépôt prochain d'une offre publique d'achat |
| 7/10/2020 | Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et d'Horizontal Software du projet de note d'information Diffusion d'un communiqué contenant les principales dispositions du projet de note d'information |
| 7/10/2020 | Dépôt par la Société de la note en réponse Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse Diffusion d'un communiqué contenant les principales dispositions du projet de note en réponse |

| | |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 27/10/2020 | <p>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</p> <p>Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</p> <p>Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</p> |
| 28/10/2020 | <p>Mise à disposition du public et mise en ligne de la note d'information visée de l'Initiateur sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.horizontalsoftware-bourse.com)</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne de la note en réponse visée de la Société sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.horizontalsoftware-bourse.com)</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.horizontalsoftware-bourse.com)</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.horizontalsoftware-bourse.com)</p> <p>Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information visée de l'Initiateur, de la note en réponse visée de la Société et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société</p> |
| 29/10/2020 | <p>Ouverture de l'Offre (10 jours de bourse minimum)</p> |
| 11/11/2020 | <p>Clôture de l'Offre</p> |
| 12/11/2020 | <p>Publication de l'avis de résultat définitif de l'Offre par l'AMF et de mise en œuvre du Retrait Obligatoire</p> |
| 19/11/2020 | <p>Mise en œuvre du Retrait Obligatoire Radiation des actions Horizontal Software d'Euronext Growth</p> |

2.7 Financement de l'Offre

2.7.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur et ses affiliés dans le cadre de l'Offre, incluant en particulier les commissions et honoraires des conseils externes financiers et juridiques ainsi que de tous autres experts et consultants et les frais de communication est estimé à environ 135 K€ (hors taxes).

2.7.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où 100% des Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues), le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à environ 708.386,64 euros.

L'Offre sera financée par la société de libre partenariat (SLP) Extens E-Health Fund II S.L.P au moyen de quasi fonds propres via l'émission par l'Initiateur d'obligations convertibles en actions de l'Initiateur souscrites par la société de libre partenariat (SLP) Extens E-Health Fund II S.L.P pour un montant total de 1.000.000 euros.

Le développement de la Société serait financé par la société de libre partenariat (SLP) Extens E-Health Fund II S.L.P, indirectement à travers son investissement dans l'Initiateur, à hauteur d'un montant global de 4.110 K€.

2.8 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un porteur qui apporterait ses actions à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions à l'Offre.

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France.

La diffusion du présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

Le présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout

autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que le présent Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "US persons" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du 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, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « US person », (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 d'actions, 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 d'actions 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 cette dernière). Le présent Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation d'un ordre de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses Etats et le District de Columbia.

2.10 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent Projet de Note d'Information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.10.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les développements qui suivent ne s'appliquent pas aux personnes physiques, résidentes fiscales françaises, qui se livrent à des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel, ni à celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, actions gratuites, options de souscription ou d'achat d'actions). Ces personnes sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(i) Régime de droit commun

(a) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « CGI ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU) au taux fixé à 12,8% sans aucun abattement, auquel vont s'ajouter les prélèvements sociaux (ci-après point b)).

Toutefois, en application de l'article 200 A du CGI, les contribuables peuvent exercer une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, et choisir de soumettre ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du PFU, qui sont alors inclus dans le revenu net global. Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018 sont retenus pour leur montant après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

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

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.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de la présente Offre 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 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.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

(b) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont, en outre, soumis aux contributions sociales, sans application de l'éventuel abattement pour durée de détention énoncé ci-dessus (et ce, même en cas d'option pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu), au taux global de **17,2%** réparties comme suit :

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

Si les gains nets sont soumis au PFU susvisé au taux de 12,8 %, les prélèvements sociaux ne font l'objet d'aucune déduction du revenu imposable.

En revanche, lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe a) ci-avant -, de soumettre globalement tous ses revenus entrant dans le champ du PFU susvisé 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 paiement de ladite contribution.

(c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés

par les contribuables concernés, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe a) ci-avant.

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

Le PEA permet notamment d'investir en actions en bénéficiant d'un régime fiscal de faveur à raison des dividendes et plus-values réalisés dans le cadre du plan.

Ainsi, pendant la durée du plan, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux, à condition que lesdits produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA (condition d'absence de tout retrait du plan).

En cas de retrait dans le délai de cinq (5) ans de l'ouverture du plan (= sortie anticipée), les gains nets sur le PEA sont soumis au PFU depuis le 1er janvier 2019, au taux d'imposition, hors prélèvements sociaux de 12,8 %, sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur les revenus. Ces gains entrent, le cas échéant, dans le champ de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe c) de la section i) ci-avant.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe c) de la section i) ci-avant.

Les gains nets réalisés lors d'un retrait ou à la clôture du PEA sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe b) de la section i) ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe b) de la section i) ci-avant est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values (en principe, imputables uniquement sur des plus-values réalisées dans le cadre du plan, sauf régimes particuliers, sous conditions) ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

2.10.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession d'Actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (fixé, pour les exercices ouverts en 2020, à 28% pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250 M€ ; à 28% pour la fraction de bénéfices n'excédant pas 500.000

euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est au moins égal à 250 M€.

En outre, le taux normal d'impôt sur les sociétés des entreprises dont le chiffre d'affaires est égal ou supérieur à 250 M€ serait, par dérogation, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2021, de 27,5 % pour la totalité du bénéfice imposable au lieu de 26,5%.

Ces plus-values sont également susceptibles d'être assujetties à une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois.

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

1. d'une exonération de la contribution de 3,3% ; et
2. 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 réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. (ii) ci-dessous), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée.

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

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

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession 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 la 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 ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 15%, 28% ou 31,28% pour la fraction de bénéfices n'excédant pas 500.000 euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est au moins égal à 250 M€ selon les cas, cf. 2.10.2(i)) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, et si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participations ou à une subdivision spéciale d'un autre compte de bilan correspondant à leur qualification comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) 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.

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 Etat ou Territoire non Coopératif au sens de l'article 238-OA du CGI (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 conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.10.3 Non résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques 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 par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs (ETNC) est publiée par arrêté du Ministre chargé de l'Economie après avis du Ministre des Affaires Etrangères et de celui du Budget et mise à jour annuellement (comprenant des Etats issus de la liste française et de la liste noire européenne).

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

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

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques 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. En tout état de cause, les actionnaires non-résidents fiscaux en France sont invités à analyser leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence.

2.10.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les titulaires d'Actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces Actions à l'actif de leur bilan commercial sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.10.5 Droits d'enregistrement

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

3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Banque Delubac & Cie, banque présentatrice de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, et sur la base (i) d'informations publiques disponibles sur Horizontal Software, son secteur d'activité et ses concurrents, (ii) du plan d'affaires basé sur des hypothèses discutées entre Banque Delubac & Cie et la Société ainsi que (iii) des échanges avec la Société.

Il n'entraîne pas dans la mission de Banque Delubac & Cie de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de Horizontal Software.

3.1 Rappel historique et description des activités de la Société

3.1.1 Présentation de la Société

Fondée en 2010 par Truffle Capital ainsi que par Hervé Yahy et Jean-Claude Bonin, la société Horizontal Software est spécialisée dans la Gestion du Capital Humain (HCM) et a développé une offre innovante commercialisée en mode SaaS.

Dans un contexte de profonde mutation de l'environnement de travail (flexibilité grandissante, mobilité accrue des collaborateurs, développement des réseaux sociaux, ...),

Horizontal Software répond aux besoins de ses clients tout en intégrant l'ensemble des contraintes légales, économiques, sociales et organisationnelles.

Issue de nombreuses années de R&D et du rachat de plusieurs briques technologiques, cette plateforme technologique permet de gérer à la fois l'acquisition et la gestion des talents ainsi que la gestion des temps et activités. Cette plateforme est complétée par l'Optim. Basé sur l'intelligence artificielle ce solveur permet de générer des emplois du temps optimaux, en gérant plus de 300 paramètres différents alliant contraintes législatives (repos, heures sup, ...), contraintes humaines (équité, disponibilités, vie privée, ...) et économiques (affluence, qualité de service, turnover, ...).

Commercialisée en mode SaaS depuis 2014, Horizontal Software a enregistré un CA 2019 de 5,6 M€, en croissance de 5,0%.

Cotée depuis 2016 sur Euronext Growth, le développement de la société peut se décomposer en trois phases distinctes. La première s'étalant de 2010 à 2018 fait état de la genèse du projet et du lancement, en partenariat avec trois universités, du programme Pajero. Véritable cœur de l'offre logiciel d'Horizontal Software, il fut lancé dans le but de développer une plateforme permettant la gestion complexe de ressources multiples en temps réel, en mode SaaS et dans une architecture Cloud. Pendant ces 8 ans, le Groupe a développé, en organique et via l'acquisition de briques technologiques spécifiques, une plateforme innovante répondants aux besoins de ses clients.

Dès 2014, année du lancement de la commercialisation de son offre, Horizontal Software a vu son résultat pâtir de son organisation opérationnelle. Structurée pour cette phase de développement R&D et ayant intégré de nombreux collaborateurs dans le cadre de ses diverses acquisitions, la société a lancé en 2018 une phase de restructuration lui permettant de se préparer à son expansion.

Cette structuration des équipes et de l'offre devrait permettre au Groupe de retrouver le chemin d'une dynamique de croissance rentable dans les prochaines années.

3.1.2 Historique de la Société

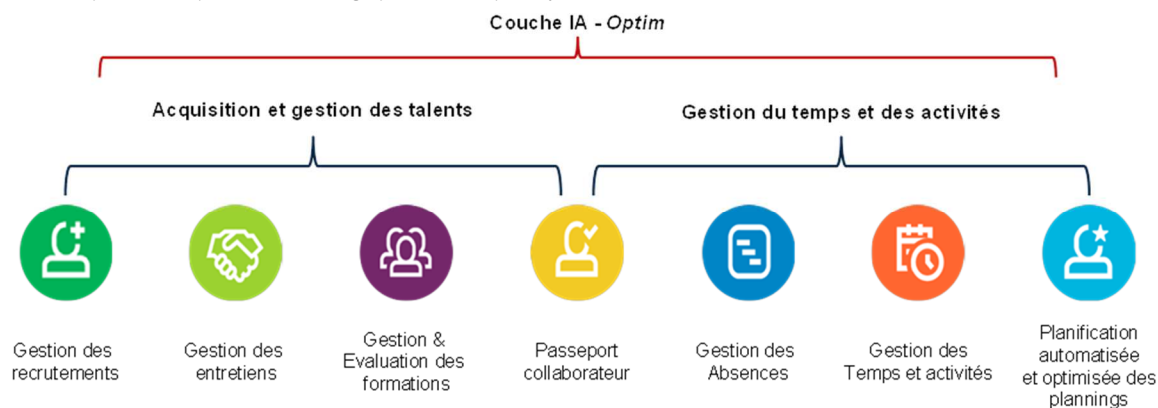
| | |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2010 | Création de Horizontal Software par Truffle Capital, Hervé Yahi et Jean-Claude Bonin. |
| 2011 | Lancement du projet Pajero (budget total 16,5 M€) avec Equitime et plusieurs partenaires dont 3 laboratoires universitaires. En octobre une aide Oséo de 7,6 M€ est allouée au projet. |
| 2012 | Acquisition du capital de LPDR , spécialiste dans l'édition de logiciel d'e-recrutement en SaaS. |
| 2013 | Acquisition de la totalité du capital d' Equitime , éditeur spécialisé dans la gestion du temps et de la planification des collaborateurs. Cette opération apporte une solide expertise dans le secteur de la santé et des collectivités. |
| 2014 | Horizontal Software lance son offre SaaS . En juin elle fait l' acquisition par échange de titres avec Ingrid Eeckhout de Tehms , spécialiste de la gestion de talents en mode SaaS. Fin 2014, la société obtient le label <i>French Tech</i> . |
| 2016 | Introduction en bourse sur Euronext Growth. Horizontal Software remporte le 1er prix du Deloitte Technology Fast 50 avec une croissance de + 8 339% sur 4 ans. |
| 2017 | Acquisition de Formaeva , éditeur de logiciels SaaS sur l'évaluation de la formation. |
| 2018 | Annonce d'un plan visant à structurer les équipes et les offres autour de la commercialisation de produits packagés sur des marchés à forte valeur ajoutée. Le Groupe bénéficie des premiers effets du plan d'économies fin 2018 avec une forte réduction de sa perte en EBITDA. |

| | |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2019 | Les effets de la structuration commencent à porter leurs fruits, Horizontal Software affiche un EBITDA 2019 à l'équilibre. |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

3.1.3 Un spécialiste de la gestion RH

Horizontal Software a développé ces dernières années une offre alliant la gestion des temps et des activités à l'acquisition et la gestion des talents. Cette offre se décline au travers de plusieurs briques logicielles packagées en fonction des marchés adressés.

Principales briques technologiques de la plateforme



Sources : Société

Acquisition et gestion des talents

Première offre packagée développée par Horizontal Software, elle a été construite à partir du socle de base développé par le Groupe et via l'ajout des briques logicielles acquises ces dernières années (Yootalent, Tehms, Formaeva). Cette offre permet une digitalisation globale du management RH du recrutement des talents à la fidélisation de ceux-ci en passant par la montée en compétence et l'évaluation des connaissances. Elle se décompose en trois briques :

- **Gestion des recrutements** : Ce premier module permet de digitaliser tout le processus de recrutement, de la constitution de la base de données des CVs, à la recherche au sein de celle-ci, en passant par la gestion des candidats et par l'analyse de plusieurs KPIs.

En digitalisant la gestion des recrutements, la société cliente gagne en efficacité tout en offrant une expérience candidat fluide et différenciante.

- **Gestion des entretiens** : Ce second module permet de dématérialiser tout le parcours des entretiens : remplissage des formulaires, recueil des demandes, suivi et évaluation des compétences, suivi de l'entretien, ...

En apportant une dimension digitale dans l'accompagnement des salariés la société accroît sa performance RH et accentue la fidélisation de ses talents.

- **Gestion et évaluation des formations** : Dernier module de la suite dédiée à la gestion des talents, celui-ci permet de piloter les aspects organisationnels, d'animation, de transfert des acquis et de mesure des résultats des formations au sein de l'organisation.

En mesurant la performance des formations, en mettant à disposition des outils de diagnostic des besoins, d'évaluation et de suivi des connaissances, la société cliente améliore la gestion de ses talents et la montée en compétence de ceux-ci tout au long de leur carrière.

Gestion du temps et des activités

Seconde offre packagée du Groupe, elle se concentre cette fois-ci sur la gestion des temps de présence, d'absence et le suivi des activités des salariés. Entièrement automatisée elle permet notamment un traitement en temps réel des temps de présence en fonction des plannings, un calcul des heures supplémentaires et une allocation des ressources en fonction des besoins. Elle se décompose en quatre briques :

- **Passeport collaborateur** : Ce module permet de réunir au sein d'une même interface l'ensemble des données du collaborateur. On retrouve ainsi des compteurs relatifs aux droits, congés, RTT, CET, ... avec l'historique et les demandes d'absences en cours. Il permet aussi de consulter les plannings individuels, des différentes équipes et services.

Le passeport collaborateur permet d'impliquer davantage le collaborateur et de renforcer son bien-être. L'entreprise améliore ainsi son attractivité et la fidélité de ses employés tout en bénéficiant d'une meilleure connaissance des dossiers de ceux-ci.

- **Gestion des absences** : Le module permet la gestion des demandes d'absences des collaborateurs de manière simplifiée, du contrôle automatique de la vérification des règles imposées : délai de prévenance, soldes de congés, ... à la validation par les différents responsables hiérarchiques.

Cela permet ainsi aux entreprises de réduire les coûts liés à l'absentéisme, de limiter les risques de non-conformité à la législation du travail et d'automatiser les tâches chronophages tout en évitant les erreurs de saisies.

- **Gestion des Temps et activités** : Module permettant le suivi analytique des activités, celui-ci simplifie la gestion de l'ensemble des données réalisées et prévisionnelles des activités tout en imputant les temps passés sur les tâches en fonction des projets et des clients.

Ce module permet une visualisation en temps réel de l'ensemble des affectations en fonction des activités et des clients. De plus, il permet de vérifier les contraintes réglementaires assurant aux clients un respect de celles-ci à tout instant.

- **Planification automatisée et optimisation des plannings** : La planification des équipes permet de répartir les ressources en fonction des projets et des clients tout en respectant des besoins de l'entreprise en matière d'équilibrage entre le volume d'activité prévisionnel, les ressources disponibles et la réglementation RH.

Avec plus de 300 contraintes spécifiques gérées entre 1/ le respect des contraintes d'entreprise (besoins par type d'horaire, rotation des effectifs, allocation des compétences, ...), 2/ la prise en compte du bien-être personnel (équité entre les collaborateurs, congés, contraintes sociales, ...) et 3/ le respect des contraintes légales et réglementaires (types de contrats de travail, convention collective, ...), cet outil permet aux entreprises clientes de réduire les coûts de planification tout en réduisant de manière drastique les risques d'incohérences et de non-respect réglementaire.

3.1.4 Présentation du marché

- **Human Capital Management : Un marché mature**

Horizontal Software intervient sur le marché du *Human Capital Management* (HCM). Ce marché regroupe l'ensemble des activités relatives au management des ressources humaines d'une entreprise en se concentrant sur les besoins organisationnels. On dénombre trois types

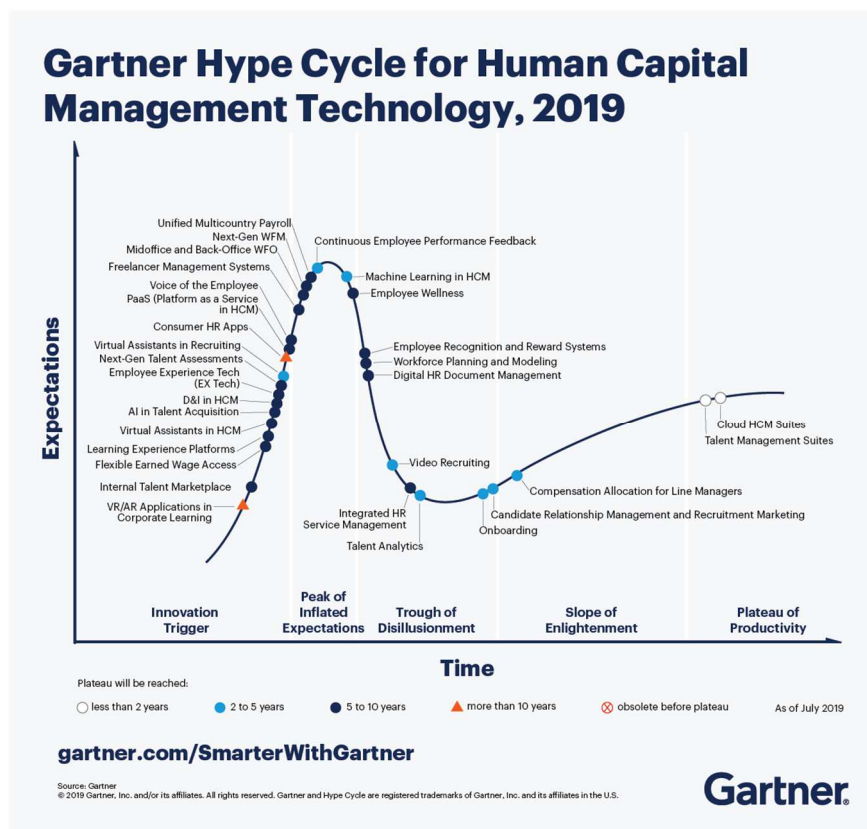
de besoins principaux : l'acquisition de talents, le management des équipes et l'optimisation des équipes (plannings, compétences, efficacité, ...).

Les éditeurs de logiciels intervenants sur ce marché ont fait le pari initialement de digitaliser un certain nombre de processus afin de servir de support au fonctionnement global de l'entreprise. On retrouve ainsi plusieurs fonctionnalités proposées par les plateformes de HCM telles que la planification des activités, la gestion des compétences et des performances, la formation des équipes, le recrutement et l'onboarding des talents, la gestion des payes, des avantages, encore des congés payés.

Marché défriché depuis de nombreuses années par des acteurs de toute taille, celui-ci est étudié régulièrement par le Gartner qui publie son *Hype Cycle*, mis à jour de manière récurrente.

Ce « cycle de la hype » est une courbe décrivant l'évolution de l'intérêt du marché pour une nouvelle technologie. Ce cycle peut être découpé en plusieurs phases-clés : le lancement de la technologie avec l'arrivée sur le marché de celle-ci et l'émergence des premiers prototypes, puis la commercialisation d'une multitude de produits basés sur cette technologie par de nombreux acteurs (haut de cycle), un écrémage progressif des solutions les moins pertinentes et la faillite des acteurs les moins solides, puis enfin l'arrivée d'une certaine maturité avec la stabilisation des acteurs leaders et la généralisation de la technologie à tout le marché (fin de cycle).

Hype Cycle pour le marché du Human Capital Management



Sur la base de ce graphique ainsi que sur les briques technologiques développées par Horizontal Software et actuellement commercialisées on note que la majorité de celles-ci peuvent être regroupées selon les appellations « Cloud HCM Suites » et « Talent Management

Suites », à l'extrémité droite du *Hype Cycle*. Ceci signifie que l'offre du Groupe a atteint aujourd'hui une certaine maturité sur le marché, qu'un certain nombre d'acteurs leaders se sont positionnés dessus avec succès et qu'il est nécessaire pour des challengers d'amorcer un nouveau cycle d'investissement (notamment autour des technologies encore peu matures, dans la partie gauche du graphique) et ce afin de continuer à exister durablement face aux autres acteurs du marché.

Il est à noter que la phase actuelle de développement d'Horizontal Software autour de la commercialisation de son offre ainsi que la délicate situation financière du Groupe actuellement ne laisse pas suggérer que celui-ci soit en capacité d'investir dans une nouvelle phase de R&D afin de maintenir son offre technologique en phase avec les attentes du marché pour les prochaines années.

➤ **Human Capital Management : Un marché très concurrentiel**

Le degré de maturité de ce marché a conduit des acteurs de taille importante à se positionner dessus et à prendre des parts de marché importantes. Le cabinet Gartner publie régulièrement une mise à jour de son *Magic Quadrant* faisant un état des lieux pour un marché donné de la position des acteurs importants en fonction de la qualité de leur offre technologique et de la capacité à délivrer un service de qualité à leurs clients.

Magic Quadrant pour les acteurs des plateformes cloud dédié au HCM



Source : Gartner (Septembre 2019)

Sur sa version actualisée à septembre 2019, Gartner fait état d'un marché du HCM avec la présence d'un nombre important d'acteurs et notamment de plusieurs leaders à la taille critique tels que Oracle, SAP ou encore Talentsoft. Ainsi, la structure de celui-ci laisse

entrevoir deux possibilités pour des acteurs souhaitant se positionner de manière durable dans l'écosystème : 1/ mettre l'accent sur la capacité d'exécution afin de proposer une offre reconnue sur le marché comme étant source de ROI et de satisfaction client importante ou 2/ proposer une solution technologique très en avance sur les besoins du marché à l'instant T afin de les anticiper.

Horizontal Software évolue dans un marché complexe dominé par des acteurs internationaux aux capacités d'innovations importantes. Se mesurer à ces acteurs de manière durable nécessiterait des moyens financiers importants afin de se démarquer soit par l'innovation technologique, soit par la capacité d'exécution à grande échelle.

3.1.5 Evolution récente et perspectives de développement

✓ Evolution récente des paramètres financiers durant le premier trimestre 2020

Le 14 mai dernier, la Société a publié un communiqué concernant son chiffre d'affaires du premier trimestre 2020. Celui-ci fait état d'un chiffre d'affaires de 1 353 K€ contre 1 397 K€ un an auparavant.

| en K€ - non audités | T1 2019 | T1 2020 | Var. % |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| CA récurrent | 828 | 837 | +1,0% |
| <i>dont SaaS</i> | 435 | 507 | +16,6% |
| <i>dont maintenance</i> | 393 | 330 | -16,2% |
| CA prestations de services | 510 | 486 | -4,6% |
| CA négoce/licence (client serveur) | 59 | 30 | -48,8% |
| Chiffre d'affaires | 1 397 | 1 353 | -3,2% |

La crise sanitaire actuelle du COVID-19 et les mesures de confinement prises la 17 mars ont engendré un décalage des projets compte-tenu de l'impossibilité à se déplacer. Les équipes se sont alors concentrées essentiellement sur les opérations de support au client.

Les prises de commandes sur la même période s'élèvent à 491 K€ contre 650 K€ un an auparavant. Le backlog au 31 mars 2020 ressort à 5,0 M€, dont 3,3 M€ de backlog récurrent restant à facturer sur les 12 prochains mois, contre 4,9 M€ au 31 mars 2019.

Le Groupe a placé la totalité des salariés en chômage partiel à 90% jusqu'à la fin mai 2020. Le Groupe table sur une reprise progressive des projets.

✓ Augmentation de capital et projet de retrait de cote

Horizontal Software, a annoncé le 24 avril 2020 la conclusion d'un protocole d'investissement sous conditions suspensives avec Extens, fonds spécialisé dans le logiciel de santé, aux termes duquel ce dernier souscrirait à une augmentation de capital de 4,25 M€ et prendrait le contrôle de la Société. En cas de réalisation de ce financement, et sous réserve de l'avis de conformité de l'AMF, Extens devra déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant la totalité des actions de la Société existantes non détenues par le fonds directement ou indirectement. A l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, la procédure de retrait obligatoire prévue à

l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre, dans la mesure où les conditions dudit retrait sont d'ores et déjà réunies, afin de se voir transférer les actions Horizontal Software qui n'auront pas été apportées à l'offre publique d'achat simplifiée moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'Offre.

✓ **Rachat des 87 OCEANE de 2018 au fonds EHGO**

Dans un accord signé le 28 avril 2020 entre Horizontal Software et le fonds luxembourgeois EUROPEAN HIGH GROWTH OPPORTUNITIES SECURITIZATION FUND (EHGO), la Société s'engage à rembourser en numéraire valeur nominale des 87 OCEANE encore en circulation, soit la somme totale de 870 K€. En accord avec le fonds EHGO, le contrat sera définitivement résilié à compter de la réception du règlement total de la somme, étant indiqué qu'à cette date l'ensemble des BSA en circulation attachés aux 87 OCEANE émises seront rachetés par la Société en vue de leur annulation.

✓ **Point activité du 1^{er} semestre 2020**

Suite à un point fait avec la Société concernant son activité au S1 2020, il apparaît que la crise sanitaire a provoqué un ralentissement brutal de l'activité avec un arrêt net des rendez-vous et des déplacements clients mi-mars. En conséquence, la société a mis en place une mesure de chômage partiel à 90% des équipes jusqu'au 31/05. La levée graduelle des mesures de confinement a ensuite permis une reprise progressive de l'activité au mois de juin. Le groupe prévoit, dans les conditions actuelles, un retour à la normale en septembre. A début août, les plannings étaient pleins.

Le 15 septembre 2020, le groupe a publié un communiqué concernant son chiffre d'affaires du premier semestre 2020. Celui-ci fait état d'un chiffre d'affaires de 2,3 M€ contre 2,8 M€ au 30 juin 2019.

| En K€ - non audités | S1 2019 | S1 2020 | Var. % |
|------------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| CA récurrent | 1 639 | 1 548 | -5,6% |
| <i>dont SaaS</i> | 873 | 896 | +2,6% |
| <i>dont maintenance</i> | 766 | 652 | -14,9% |
| CA prestations de services | 1 013 | 674 | -33,5% |
| CA négoce/licence (client serveur) | 99 | 76 | -23,2% |
| Chiffre d'affaires | 2 751 | 2 298 | -16,5% |

Concernant plus spécifiquement le carnet de commandes, celui-ci s'affichait au S1 en baisse de -25,1% à 1,3 M€ en lien avec la crise du Covid-19 avec cependant une part plus importante des ventes de contrats packs (+13,5% de part de récurrence). Dans le même temps le Backlog total s'est maintenu à 5,11 K€ vs 5,07 K€ au S1 2019.

3.2 Méthodes d'évaluation retenues

3.2.1 Approche par le cours de bourse

La cotation de l'action HORIZONTAL SOFTWARE permet de disposer de certaines références en termes de valorisation du Groupe. Les données permettant d'effectuer cette approche sont calculées sur la base de la dernière cotation du 23/04/2020 correspondant au dernier jour de cotation avant annonce de l'augmentation de capital avec HSW Développement et du potentiel retrait de cote.

| Données calculées sur la base de la dernière cotation du 23/04/2020 | Valeur | Volume quotidien moyen |
|---------------------------------------------------------------------|--------|------------------------|
| Dernière cotation | 0,85 € | 680 |
| CMP* - 1 mois | 0,84 € | 246 |
| CMP* - 3 mois | 1,01 € | 1 158 |
| CMP* - 6 mois | 1,00 € | 1 057 |
| CMP* - 9 mois | 1,00 € | 790 |
| CMP* - 12 mois | 1,10 € | 1 782 |
| Plus bas - 12 mois | 0,53 € | |
| Plus haut - 12 mois | 1,70 € | |

* CMP : Cours moyen pondéré en fonction des volumes de titres échangés
Source : Euronext / Euroland Corporate

Le cours coté au 23/04/2020 est de 0,85 euros, et les moyennes pondérées du volume sur 1, 3, 6, 9 et 12 mois, sont comprises entre 0,84 euros et 1,10 euros. Le plus bas niveau sur les 12 derniers mois est de 0,53 euros.

A titre comparatif, ces éléments ont été calculés sur la base de la dernière cotation avant publication du communiqué de suspension de cotation du 4 septembre 2020. Les moyennes pondérées des volumes sur 1, 3, 6, 9 et 12 mois sont alors comprises entre 0,80 euros et 0,88 euros.

| Données calculées sur la base de la dernière cotation avant publication du communiqué de suspension de cotation (04 sept 2020) | Valeur |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Dernière cotation | 0,81 € |
| CMP* - 1 mois | 0,81 € |
| CMP* - 3 mois | 0,83 € |
| CMP* - 6 mois | 0,80 € |
| CMP* - 9 mois | 0,85 € |
| CMP* - 12 mois | 0,88 € |

* CMP : Cours moyen pondéré en fonction des volumes de titres échangés
Source : Euronext / Euroland Corporate

3.2.2 Actualisation des flux de trésorerie

Cette approche consiste à estimer la valorisation intrinsèque de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Ainsi, en se basant sur les hypothèses détaillées ci-après mais également en Annexe 1 du présent document, l'exercice a été réalisé

avec toutefois les incertitudes qu'il comprend (incertitudes de la méthode sur les prévisions financières mais également grande sensibilité des modèles au taux d'actualisation retenu).

L'analyse est fondée sur un plan de développement prévisionnel pour la période 2020-2022 ainsi que sur les échanges avec le management. Nous avons ensuite prolongé nos estimations jusqu'en 2029. Les flux financiers issus de ce plan reposent sur les hypothèses suivantes :

- Une décroissance progressive de la croissance jusqu'à un taux de 2,0% traduisant l'érosion de la dynamique de croissance liée 1/ la perte de l'avantage concurrentiel à cause de l'absence d'investissement dans la plateforme et 2/ les tensions concurrentielles sur le marché d'Horizontal Software.
- L'historique de la société en matière de gestion des coûts ainsi que la nécessité de recruter régulièrement des consultants pour suivre la dynamique de croissance ne laisse pas entrevoir de réel potentielle de scalabilité de la plateforme ainsi qu'un levier limité sur les charges. Nous tablons ainsi sur marge opérationnelle normative de 5,0% à l'horizon 2029.
- Compte tenu du montant des déficits reportables (19 741 K€ au 31/12/2019), HORIZONTAL SOFTWARE va bénéficier d'un taux d'imposition très faible sur la période projetée. Sur la base des éléments fournis par la Société et sur le niveau de résultat opérationnel attendu, nous prenons l'hypothèse d'une charge d'impôt nulle sur la durée du DCF.
- Après échange avec la Société nous retenons un niveau de BFR de -43,9% sur la période, en phase avec le niveau observé en 2019, année de référence du Management.

Tableau de flux

| En K€ | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e |
|--------------------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires | 5,5 | 7,0 | 8,5 | 10,1 | 11,6 | 13,0 | 14,3 | 15,4 | 16,2 | 16,5 |
| variation (%) | 3,1% | 27,3% | 22,8% | 18,0% | 15,0% | 12,0% | 10,0% | 8,0% | 5,0% | 2,0% |
| Résultat opérationnel courant | -0,9 | -0,4 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Taux de marge opérationnelle courant | -17,0% | -5,8% | 1,8% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| - Impôts | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Taux d'IS (%) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| + DAP nettes | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,1 |
| en % du CA | 15,5% | 12,2% | 9,9% | 6,4% | 4,7% | 3,5% | 2,4% | 1,6% | 0,9% | 0,3% |
| Cash Flow opérationnel | -0,1 | 0,4 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 0,9 |
| BFR | -2,4 | -3,1 | -3,8 | -4,4 | -5,1 | -5,7 | -6,3 | -6,8 | -7,1 | -7,3 |
| en % du CA | -43,9% | -43,9% | -43,9% | -43,9% | -43,9% | -43,9% | -43,9% | -43,9% | -43,9% | -43,9% |
| - Variation du BFR | 0,0 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,1 |
| - Investissements opérationnels | -0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| en % du CA | 3,0% | 4,0% | 4,0% | 2,0% | 1,7% | 1,5% | 1,4% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Free Cash flow | -0,3 | 0,8 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,2 | 0,9 |
| Free Cash flow actualisé | -0,3 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,4 | 0,3 |

| | |
|------------------------------------|-------------|
| Somme des FCF actualisés | 5,9 |
| Valeur terminale actualisée | 2,7 |
| Valeur d'entreprise | 8,5 |
| Dettes nettes | -0,6 |
| Valeur des capitaux propres | 9,1 |
| Nombre d'actions | 11 546 |
| Valeur par action | 0,79 |

La valeur terminale (VT) a été déterminée de la façon suivante :

Free cash flow actualisé de la dernière année de la période d'observation X $((1 + \text{taux de croissance à l'infini}) / (\text{coût moyen pondéré du capital} - \text{taux de croissance à l'infini}))$, soit
 $0,3 \text{ M€} \times ((1+2,0\%)/(13,04\%-2,0\%)) = 2,7 \text{ M€}$

La Dette nette utilisée correspond à celle attendue en fin d'exercice 2020. Elle prend en compte notamment l'augmentation de capital de 4 250 K€, le remboursement des OCEANE à hauteur de 870 K€ ainsi que les remboursements d'emprunts estimés par la Société pour l'année en cours.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation calculé d'après la méthode du coût moyen pondéré du capital donne un taux d'actualisation de 13,04%. La Société étant en situation de trésorerie nette positive estimée au 31/12/2020, ce taux est égal au coût des fonds propres.

Taux d'actualisation théorique applicable :

| Calcul du WACC | |
|--------------------------------------|---------------|
| Taux sans risque (OAT 10 ans) | -0,16% |
| Prime de risque | 6,70% |
| Bêta sans dette | 1,97 |
| Bêta endetté | 1,97 |
| Coût des capitaux propres | 13,04% |
| Coût de la dette | 2,70% |
| Coût de la dette après impôts | 1,80% |
| Coût moyen pondéré du capital | 13,04% |
| Taux de croissance à l'infini | 2,00% |

Le bêta a été déterminé par la moyenne observée dans le secteur de l'édition de logiciels. Il a ensuite été ajusté en prenant compte : de la taille de la Société, de sa structure de coûts, de la croissance de son chiffre d'affaire et de ses marges, de sa liquidité et enfin de sa sensibilité à la conjoncture.

Le taux de croissance à l'infini de 2,0% a été retenu en valeur centrale, ce taux étant en ligne avec les anticipations à long terme d'inflation pour les pays de l'OCDE.

Le Taux sans risque correspond à l'OAT 10 ans de la Banque de France en date du 26/08/2020.

Ces hypothèses impliquent les résultats par action présentés ci-après, et ce en fonction des hypothèses de taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation.

| | | Taux de croissance à l'infini | | | | |
|----------|---------------|-------------------------------|-------|-------------|-------|-------|
| | | 1,00% | 1,50% | 2,00% | 2,50% | 3,00% |
| C | 12,04% | 0,81 | 0,83 | 0,86 | 0,89 | 0,92 |
| M | 12,54% | 0,78 | 0,80 | 0,82 | 0,85 | 0,88 |
| P | 13,04% | 0,75 | 0,77 | 0,79 | 0,81 | 0,84 |
| C | 13,54% | 0,72 | 0,74 | 0,76 | 0,78 | 0,80 |
| | 14,04% | 0,70 | 0,71 | 0,73 | 0,75 | 0,77 |

Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Ainsi, la valorisation par action des titres HORIZONTAL SOFTWARE ressort entre 0,70 € et 0,92 € par action, avec une valorisation centrale par action à 0,79 €, selon les hypothèses de données prévisionnelles et le tableau de sensibilité présenté ci-dessus.

3.2.3 Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à rechercher des sociétés cotées dont l'activité est proche de celle de la société à évaluer. Les échantillons ainsi sélectionnés permettent de déterminer les niveaux de valorisation moyens observés pour des sociétés comparables à la société à évaluer.

Cependant, dans la mesure où il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à HORIZONTAL SOFTWARE en terme de secteur, de taille, de dynamique de croissance et de rentabilité, un échantillon composé d'éditeurs de logiciels français a été constitué.

11 sociétés françaises, majoritairement des valeurs moyennes, ont finalement été identifiées pour constituer un échantillon. Compte tenu du caractère unique de l'activité d'HORIZONTAL SOFTWARE, nous avons retenu des acteurs présentant un modèle économique similaire avec une composante SaaS plus ou moins importante. Ces onze sociétés retenues sont :

| Société | Capitalisation (M€) | Lieu de cotation | CA 2019 (M€) |
|------------------------|------------------------|-------------------------|-----------------|
| AXWAY SOFTWARE | 410 | Euronext Compartiment B | 300,0 |
| CEGEDIM | 382 | Euronext Compartiment B | 503,7 |
| DALET | 40 | Euronext Compartiment C | 58,5 |
| PHARMAGEST INTERACTIVE | 1 229 | Euronext Compartiment B | 159,0 |
| LINEDATA SERVICES | 166 | Euronext Compartiment B | 169,7 |
| ESKER | 847 | Euronext Growth | 104,0 |
| GENERIX GROUP | 159 | Euronext Compartiment C | 81,1 |
| EASYVISTA | 116 | Euronext Growth | 45,7 |
| ITESOFT | 19 | Euronext Compartiment C | 23,6 |
| STREAMWIDE | 50 | Euronext Growth | 10,2 |
| VERIMATRIX | 223 | Euronext Compartiment B | 95,4 |

Deux approches ont été réalisées à partir de cet échantillon afin de prendre en compte la notion de taille: 1/ valorisation via l'intégralité de l'échantillon, 2/ valorisation par comparaison avec les sociétés de moins de 500 M€ de capitalisation. Les éléments financiers sont tirés de la plateforme Factset en date du 26/08/2020.

En raison de l'absence d'un EBIT positif en 2020 et 2021 ainsi que d'un EBITDA positif en 2020 pour Horizontal Software nous avons fait le choix de valoriser la société en fonction de son CA 2020 et 2021 ainsi que de son EBITDA 2021. La dette nette utilisée correspond à celle estimée fin 2020. Une décote de taille de 10% a été appliquée en raison de la taille inférieure du Groupe par rapport à ses comparables.

1/ Valorisation par comparaison avec l'intégralité de l'échantillon

MULTIPLIS DE VALORISATION

| Société | Capitalisation | VE / CA | | VE / EBITDA | |
|--------------------|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | | 2020 | 2021 | 2020 | 2021 |
| AXWAY SOFTWARE | 410,0 | 1,5x | 1,4x | 13,9x | 10,8x |
| CEGEDIM | 382,0 | 1,1x | 1,1x | 5,5x | 5,2x |
| DALET | 40,0 | 0,7x | 0,6x | nc | nc |
| PHARMAGEST INTERAC | 1 229,0 | 7,0x | 6,3x | 23,0x | 19,9x |
| LINEDATA SERVICES | 166,0 | 1,5x | 1,5x | 5,6x | 5,4x |
| ESKER | 847,0 | 7,3x | 6,4x | 37,7x | 31,9x |
| GENERIX GROUP | 159,0 | 2,1x | 2,0x | 15,4x | 12,1x |
| EASYVISTA | 116,0 | 2,8x | 2,5x | 23,8x | 13,2x |
| ITESOFT | 19,0 | 0,8x | 0,8x | nc | 9,0x |
| STREAMWIDE | 50,0 | 3,4x | 3,0x | 8,0x | 6,9x |
| VERIMATRIX | 223,0 | 2,4x | 2,2x | 11,0x | 9,2x |
| Moyenne | | 2,8x | 2,5x | 16,0x | 12,4x |
| Mediane | | 2,1x | 2,0x | 13,9x | 10,0x |

Sur la base des multiples de valorisation de notre échantillon, nous appliquons les agrégats financiers d'Horizontal Software :

VALORISATION

| | VE / CA | | VE / EBITDA |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2020 | 2021 | 2021 |
| VE moyenne | 15,2 | 17,5 | 5,5 |
| VE mediane | 11,4 | 13,7 | 4,4 |
| Dette nette | | -0,6 | |
| VCP moyenne | 15,8 | 18,1 | 6,1 |
| VCP mediane | 12,0 | 14,3 | 5,0 |
| VCP théorique retenue | 10,4 | | |
| Décote (%) | 10% | | |
| Nombre d'actions | 11 546 | | |
| Valeur par action | 0,81 | | |

Avec cette première méthode de valorisation nous obtenons une valeur de 0,81 € par action.

2/ Valorisation par comparaison avec les sociétés de l'échantillon ayant une capitalisation inférieure à 500 M€

MULTIPLIS DE VALORISATION

| Société | Capitalisation | VE / CA | | VE / EBITDA | |
|-------------------|----------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| | | 2020 | 2021 | 2020 | 2021 |
| AXWAY SOFTWARE | 410,0 | 1,5x | 1,4x | 13,9x | 10,8x |
| CEGEDIM | 382,0 | 1,1x | 1,1x | 5,5x | 5,2x |
| DALET | 40,0 | 0,7x | 0,6x | nc | nc |
| LINEDATA SERVICES | 166,0 | 1,5x | 1,5x | 5,6x | 5,4x |
| GENERIX GROUP | 159,0 | 2,1x | 2,0x | 15,4x | 12,1x |
| EASYVISTA | 116,0 | 2,8x | 2,5x | 23,8x | 13,2x |
| ITESOFT | 19,0 | 0,8x | 0,8x | nc | 9,0x |
| STREAMWIDE | 50,0 | 3,4x | 3,0x | 8,0x | 6,9x |
| VERIMATRIX | 223,0 | 2,4x | 2,2x | 11,0x | 9,2x |
| Moyenne | | 1,8x | 1,7x | 11,9x | 9,0x |
| Mediane | | 1,5x | 1,5x | 11,0x | 9,1x |

Sur la base des multiples de valorisation de notre échantillon, nous appliquons les agrégats financiers d'Horizontal Software :

| VALORISATION | VE / CA | | VE / EBITDA |
|------------------------------|----------------|-------------|--------------------|
| | 2020 | 2021 | 2021 |
| VE moyenne | 9,9 | 11,6 | 4,0 |
| VE médiane | 8,1 | 10,1 | 4,0 |
| Dettes nettes | | -0,6 | |
| VCP moyenne | 10,5 | 12,2 | 4,6 |
| VCP médiane | 8,7 | 10,7 | 4,6 |
| VCP théorique retenue | 8,0 | | |
| Décote (%) | 10% | | |
| Nombre d'actions | 11 546 | | |
| Valeur par action | 0,63 | | |

Avec cette seconde méthode de valorisation nous obtenons une valeur de 0,63 € par action.

Méthodologie :

Multiple de CA : correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette et les intérêts minoritaires, divisée par le chiffre d'affaires estimé pour les exercices considérés.

Multiple d'EBITDA : correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette et les intérêts minoritaires, divisée par l'EBITDA estimé pour les exercices considérés.

Note d'information :

Les méthodes d'évaluation présentées ci-dessus ont été mises à jour début septembre lors de l'intégration des éléments concernant la publication du CA S1 de la société.

A titre indicatif, une actualisation de l'approche par DCF au 30 septembre (OAT 10 ans -0,29%) donnerait une valorisation de 0,80 € par action contre 0,79 € dans le présent document. De la même manière, l'actualisation des comparables donnerait respectivement une valorisation de 0,82 € et 0,64 € par action contre 0,81 € et 0,63 €.

3.3 Méthode présentée à titre indicatif : augmentation de capital réalisée par HSW Développement

À titre de rappel, le 11 juin 2020, une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription sur la base d'un prix de 0,50 € par action Horizontal Software a été souscrite à hauteur de 4.110.000 euros, soit 8.220.000 actions nouvelles, par HSW Développement, filiale à 100% de Extens E-Health Fund II S.L.P. auquel elle s'est substituée et 140.000 euros, soit 280.000 actions nouvelles, par Monsieur Jean Mounet.

Ce prix de 0,50 € par action constitue la valorisation validée entre un investisseur institutionnel et la Société la plus récente.

Cette augmentation de capital et le prix associé s'inscrivent dans un contexte particulier avec

1. une situation financière fortement dégradée et l'obligation de répondre à plusieurs échéances financières à court terme,
2. une dégradation du carnet de commandes en lien avec la crise du Covid-19 et
3. une absence d'atteinte du point mort opérationnel depuis plusieurs exercices et l'absence de perspective d'atteinte de celui-ci à court terme.

3.4 Méthodes d'évaluation écartées

Deux approches d'évaluation ont été jugées non pertinentes dans le cadre de ce travail d'évaluation d'HORIZONTAL SOFTWARE: méthode de l'actif net comptable consolidé et l'actualisation des dividendes futurs.

3.4.1 Actif net comptable consolidé :

Outre le fait que cette méthode de valorisation n'appréhende pas les perspectives futures de création de valeur de la Société, la valeur largement négative des capitaux propres de HORIZONTAL SOFTWARE (ie -4,7 M€ en 2019 et -4,2 M€ en 2018) ne permet pas d'envisager cette méthode.

3.4.2 Actualisation des dividendes futurs :

HORIZONTAL SOFTWARE n'a pas versé des dividendes en 2017, 2018 et 2019.

Compte tenu de la situation financière délicate de la Société et l'absence de versement de dividendes sur les trois dernières années, nous ne disposons d'aucune indication sur une éventuelle politique de versement de dividendes à court/moyen terme.

L'Initiateur n'envisageant pas de procéder à des distributions de dividendes à court terme, cette méthode de valorisation n'a pas été jugée pertinente et n'a donc pas été retenue.

3.5 Synthèse de l'évaluation et Prix d'offre retenu pour l'opération

Eléments d'appréciation du prix de l'action HORIZONTAL SOFTWARE dans le cadre de l'Offre

Il est rappelé que le nombre d'actions retenu pour le calcul de la valorisation par action est le nombre d'actions en circulation suite à l'opération d'augmentation de capital soit 11.545.947 actions.

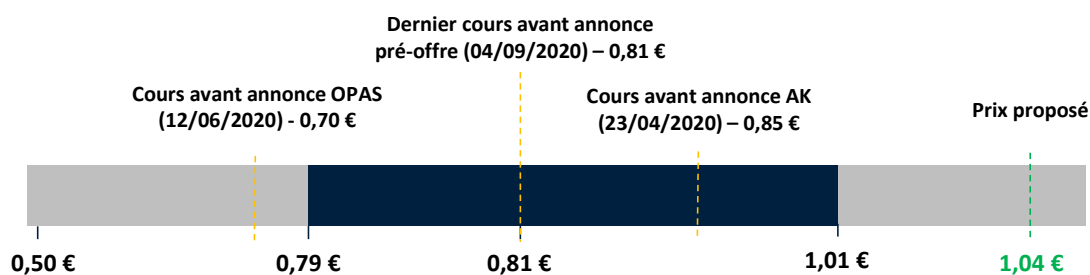
Le prix unitaire proposé pour chaque action est de 1,04 € et peut être apprécié comme suit :

| Méthode de valorisation retenues | Valorisation par action | Prime (décote) induite par le prix d'Offre |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------------------------------|
| Cours de bourse | | |
| Dernière cotation avant l'annonce (23 avril 2020) | 0,85 € | 22,35% |
| CMP - 1 mois | 0,84 € | 23,81% |
| CMP - 3 mois | 1,01 € | 2,97% |
| CMP - 6 mois | 1,00 € | 4,00% |
| CMP - 9 mois | 1,00 € | 4,00% |
| CMP - 12 mois | 1,10 € | -5,45% |
| Dernière cotation avant publication du communiqué de suspension de cotation (04 sept 2020) | | |
| CMP - 1 mois | 0,81 € | 28,40% |
| CMP - 3 mois | 0,81 € | 28,40% |
| CMP - 6 mois | 0,83 € | 25,30% |
| CMP - 9 mois | 0,80 € | 30,00% |
| CMP - 12 mois | 0,85 € | 22,35% |
| CMP - 18 mois | 0,88 € | 18,18% |

Comparables boursiers

| | | |
|-----------------------------------------------------------|---------------|----------------|
| Editeurs de logiciels de l'échantillon | 0,81 € | 28,40% |
| Editeurs de logiciels de l'échantillon avec Cap.<500 M€ | 0,63 € | 65,08% |
| Actualisation des flux de trésorerie | | |
| Valeur minimale | 0,70 € | 48,57% |
| Valeur cible | 0,79 € | 31,65% |
| Valeur maximale | 0,92 € | 13,04% |
| A titre indicatif - AK réalisée par EXTENS en 2020 | 0,50 € | 108,00% |

L'ensemble de ces approches de valorisation, très diverses, nous amène à une fourchette de valorisation de l'action HORIZONTAL SOFTWARE allant de 0,63 € à 1,10 €.



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

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et d'une mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

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

5.1 Pour la présentation de l'Offre

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, Banque Delubac & Cie, 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."

Banque Delubac & Cie

5.2 Pour l'Initiateur

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

HSW Développement

ANNEXE 1 : BUSINESS PLAN

| EN K€ (au 31-déc) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|---------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Chiffre d'affaires | 4 329 | 5 302 | 5 568 | 5 468 | 6 962 | 8 550 |
| <i>taux de croissance (%)</i> | -18,0% | 22,5% | 5,0% | 3,1% | 27,3% | 22,8% |
| <i>taux de croissance organique (%)</i> | | | | | | |
| Reprises sur provisions | | | | | | |
| Production stockée | | | | | | |
| Production immobilisée | | | | | | |
| Autres produits | 901 | 1 257 | 1 259 | 475 | 475 | 475 |
| Produits d'exploitation | 5 230 | 6 559 | 6 827 | 5 943 | 7 437 | 9 025 |
| Achats consommés | 180 | 164 | 151 | 363 | 412 | 474 |
| Marge Brute | 4 149 | 5 138 | 5 417 | 5 105 | 6 550 | 8 076 |
| <i>Taux de marge brute (%)</i> | 95,8% | 96,9% | 97,3% | 93,4% | 94,1% | 94,5% |
| Autres achats & charges externes | 2 745 | 2 365 | 1 682 | 851 | 682 | 719 |
| Impôts et taxes | 216 | 172 | 120 | 172 | 181 | 190 |
| Charges de personnel | 5 554 | 6 016 | 4 809 | 4 638 | 5 719 | 6 640 |
| Dotations aux amortissements | 626 | 2 198 | 717 | 850 | 850 | 850 |
| Dotations aux provisions | | | | | | |
| Autres charges (-) / Autres produits (+) | 0 | 0 | | 0 | 0 | 0 |
| Excédent Brut d'Exploitation (EBE) | -3 465 | -2 158 | 65 | -81 | 443 | 1 003 |
| <i>Marge d'EBE (%)</i> | -80,0% | -40,7% | 1,2% | -1,5% | 6,4% | 11,7% |
| Résultat opérationnel courant (ROC) | -4 091 | -4 356 | -652 | -931 | -407 | 153 |
| <i>MOC (%)</i> | -94,5% | -82,2% | -11,7% | -17,0% | -5,8% | 1,8% |
| Autres charges (-) / produits (+) non courants | 0 | 0 | | | | |
| Dépréciation du Goodwill | 0 | 0 | | | | |
| Résultat d'exploitation (REX) | -4 091 | -4 356 | -652 | -931 | -407 | 153 |
| <i>MOP (%)</i> | -94,5% | -82,2% | -11,7% | -17,0% | -5,8% | 1,8% |
| Coût de l'endettement financier brut | 0 | 0 | | -53 | -50 | -50 |
| Produits de trésorerie | 0 | 0 | | 0 | 0 | 0 |
| Coût de l'endettement financier net | 0 | 0 | | -53 | -50 | -50 |
| Autres charges (-) / produits (+) financiers | -327 | 139 | -305 | | | |
| Resultat financier | -327 | 139 | -305 | -53 | -50 | -50 |
| Résultat courant avant impôt | -4 418 | -4 217 | -957 | -984 | -457 | 103 |
| Charge d'impôts théorique | 1 | -59 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Autres (ie dot aux amortissements écarts d'acquisition) | -188 | -1 238 | -399 | | | |
| Charge d'impôts | -187 | -1 297 | -399 | 0 | 0 | 0 |
| <i>Taux d'imposition apparent (%)</i> | 4,23% | 30,76% | | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Résultat net des sociétés intégrées | -4 605 | -5 514 | -1 356 | -984 | -457 | 103 |
| Résultat des sociétés mises en équivalence | | | | | | |
| Résultat net des sociétés cédées | | | | | | |
| Résultat net consolidé | -4 605 | -5 514 | -1 356 | -984 | -457 | 103 |
| <i>Marge nette (%)</i> | -106,4% | -104,0% | -24,4% | -18,0% | -6,6% | 1,2% |