

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
visant les actions de la société



initée par
DALET HOLDING SAS
présentée par

ALANTRA
Banque présentatrice et garante

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR DALET HOLDING, S.A.S.

PRIX DE L'OFFRE : 13,52 euros par action Dalet, S.A.

DURÉE DE L'OFFRE : 15 jours de négociation

Le calendrier de la présente offre publique d'achat simplifiée sera fixé par l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 11 janvier 2021, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

Le présent projet d'offre publique d'achat simplifiée et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre publique d'achat simplifiée, le nombre d'actions non présentées à l'offre publique par les actionnaires minoritaires de la société Dalet, S.A. ne représenterait pas plus de 10% du capital social et des droits de vote de la société Dalet, S.A., la société Dalet Holding, S.A.S. a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre publique, la mise en œuvre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de la procédure de retrait obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre publique afin de se voir transférer les actions de Dalet, S.A. non apportées à la présente offre publique d'achat simplifiée.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de l'Initiateur (www.daletholding.com) et de Dalet, S.A. (www.dalet.com) et peut également être obtenu sans frais au siège social de Dalet, S.A. (16 rue Rivay - Levallois-Perret (92300)) et auprès d'Alantra (6 rue Lamennais – Paris (75008)).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de Dalet, S.A. seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	7
1.1	Introduction.....	7
1.2	Motifs et contexte de l'Offre.....	8
	1.2.1 Présentation de l'Initiateur.....	8
	1.2.2 Motifs de l'Offre.....	8
(a)	Présentation de l'activité de la Société.....	8
(b)	Présentation des motifs.....	9
	1.2.3 Contexte de l'Offre.....	9
	1.2.4 Déclaration de franchissements de seuils.....	11
	1.2.5 Répartition du capital social et des droits de vote de la Société.....	13
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	14
	1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière.....	14
	1.3.2 Direction de la Société et organes sociaux.....	14
	1.3.3 Orientations en matière d'emploi.....	14
	1.3.4 Fusion – Autres réorganisations.....	14
	1.3.5 Politique de distribution de dividendes.....	15
	1.3.6 Synergies envisagées.....	15
	1.3.7 Retrait obligatoire – Radiation.....	15
	1.3.8 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires.....	15
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	16
	1.4.1 Term sheet.....	16
	1.4.2 Contrat d'Acquisition Principal.....	17
(a)	Actions de la Société transférées au titre du Contrat d'Acquisition Principal.....	17
	1.4.3 Contrats d'Acquisition Additionnels.....	18
	1.4.4 Traité d'apport.....	18
	1.4.5 Pacte d'associés.....	19
	(i) Gouvernance au niveau de l'Initiateur.....	19
	(ii) Gouvernance au niveau de la Société.....	20
	(i) Transferts de titres internes.....	21
	(ii) Transferts de titres à des tiers au Pacte d'Associés.....	22
	1.4.6 Promesse <i>leavers</i>	23
	1.4.6.1 Promesse <i>leavers</i> des Top Managers (à l'exception de Monsieur David Lasry).....	23
	1.4.6.2 Promesse <i>leavers</i> de Monsieur David Lasry.....	24
	1.4.7 Convention de mandat social.....	25
	1.4.8 Engagements d'apport.....	25
	1.4.9 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance.....	25
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	26
2.1	Termes de l'Offre.....	26
2.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	26
2.3	Modalités de l'Offre.....	26

2.4	Procédure d'apport à l'Offre	27
2.5	Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre	28
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre	28
2.7	Coûts et modalités de financement de l'Offre	30
2.7.1	Coûts de l'Offre	30
2.7.2	Modalités de financement	30
2.7.3	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	30
2.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	30
2.9	Régime fiscal de l'Offre	31
2.9.1	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans les mêmes conditions qu'un professionnel	32
(i)	Impôt sur le revenu des personnes physiques	32
(ii)	Prélèvements sociaux	33
(iii)	Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus	33
(b)	Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)	34
(c)	Régime applicable aux actions issues d'attribution gratuite d'actions	34
2.9.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés	35
(a)	Régime de droit commun	35
2.9.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	37
2.9.4	Autres actionnaires	38
2.9.5	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières	38
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	39
3.1	Présentation de la Société	39
3.1.1	Description de l'activité de la Société et de son marché	39
(a)	Description de l'activité de la Société	39
(b)	Actionnariat	40
(c)	Structure juridique	41
(d)	Description du marché	41
3.1.2	<i>Performance</i> financière historique de la Société	42
(a)	Analyse du compte de résultat historique de la Société	42
(i)	Chiffre d'affaires	42
(ii)	Coûts des ventes	43
(iii)	Marge brute	43
(iv)	EBITDA	43
(v)	EBIT	43
(vi)	Résultat Opérationnel	44
(vii)	Résultat courant avant impôts	44
(viii)	Résultat net de l'ensemble consolidé	44
(b)	Analyse du bilan historique	45
(i)	Actif non courant	45

	(ii)	Actif courant	46
	(iii)	Total de l'actif.....	46
	(iv)	Capitaux propres	46
	(v)	Passif non courant.....	46
	(vi)	Passif courant.....	47
	(vii)	Total du passif.....	47
	(viii)	Dette financière nette	47
(c)		Plan d'affaires.....	48
	(i)	Chiffre d'affaires.....	48
	(ii)	EBITDA (post IFRS 16)	48
	(iii)	D&A	48
	(iv)	Résultat opérationnel (EBIT).....	48
	(v)	Investissements	48
	(vi)	Loyers IFRS 16.....	48
	(vii)	Besoin en Fonds de Roulement (« BFR »)	49
	(viii)	Impôt sur les sociétés.....	49
3.2		ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	49
3.2.1		Principales hypothèses des travaux d'évaluation.....	49
	(a)	Référentiel comptable.....	49
	(b)	Nombre d'actions	49
	(c)	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.....	49
3.2.2		Méthodologie et valorisation.....	50
	(a)	Méthodes de valorisation écartées.....	50
		(i) Actif Net Réévalué (« ANR »).....	50
		(ii) Actualisation des dividendes futurs	51
		(iii) Objectifs de cours des analystes financiers.....	51
	(b)	Méthodes de valorisation retenues	51
3.2.3		Valorisation sur la base des méthodes retenues.....	51
	(a)	Actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF »).....	51
		(i) Détermination du coût des fonds propres	51
		(ii) Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (« CMPC »)	52
		(iii) Actualisation des flux de trésorerie.....	54
	(b)	Analyse du cours de bourse.....	55
	(c)	Transactions significatives récentes sur le capital de la Société.....	56
	(d)	Multiples de transactions comparables - à titre indicatif.....	56
	(e)	Multiples de sociétés comparables cotées - à titre indicatif.....	58
	(f)	Actif Net Comptable (ANC) - à titre indicatif.....	60
		3.2.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix Offert dans le cadre de l'Offre.....	61
		3.2.5 Annexes	61
(a)		Glossaire.....	61
(b)		Sources	62

4.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	62
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	62
5.1	Pour l'Initiateur	62
5.2	Pour l'établissement présentateur de l'Offre.....	62

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société Dalet Holding, société par actions simplifiée au capital de 43.431.032 euros, dont le siège social est situé 64 rue Anatole France, Levallois-Perret (92300), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 890 097 892 (l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Dalet, société anonyme au capital social de 7.958.764 euros, dont le siège social est situé 16 rue Rivay, Levallois-Perret (92300), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 378 017 016 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0011026749 (« **Dalet** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Dalet au prix unitaire de 13,52 euros (le « **Prix de l'Offre** ») dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur par voie :

- de cessions hors marché en date du 3 décembre 2020, de 1.497.974 actions Dalet, représentant 37,64% du capital social et 32,30% des droits de vote de la Société, à un prix de 13,52 euros par action Dalet ; et
- d'apport de titres, le 3 décembre 2020, de 1.714.380 actions Dalet, représentant 43,08% du capital social et 52,08% des droits de vote de la Société, à un prix de 13,52 euros par action Dalet apportée ;

(l'« **Acquisition du Bloc de Contrôle** »).

A la date du présent document, l'Initiateur détient 3.212.354 actions Dalet et 3.212.354 droits de vote de la Société, représentant 80,72% du capital social et 80,07% des droits de vote de la Société.

L'Initiateur a indiqué ne pas agir de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

Le Prix de l'Offre est de 13,52 euros par action Dalet, soit un prix identique à celui payé par l'Initiateur en numéraire ou en titres dans le cadre de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, à l'exception des 17.977 actions auto-détenues par la Société, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du 3 décembre 2020, un nombre maximum de 749.051 actions Dalet, représentant 18,82% du capital social et 19,49% des droits de vote théoriques de la Société.

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

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pour une durée de quinze (15) jours de négociation. Elle sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

Dans le cas où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital social et des droits de vote de la Société, l'Initiateur envisage de demander, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Dalet non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 13,52 euros par action Dalet.

Le Projet de Note d'Information a été établi par l'Initiateur.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Alantra Capital Markets, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre et représentant l'Initiateur (l'« **Etablissement Présentateur** »). L'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2 Motifs et contexte de l'Offre

1.2.1 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société holding constituée pour les besoins de l'Offre et de la détention de la participation au capital de la Société et des autres filiales ou participations que l'Initiateur viendrait à détenir.

L'Initiateur a été immatriculé le 16 octobre 2020. A la date du présent Projet de Note d'Information, il est majoritairement détenu par Long Path Private Investment Partners I SCSp, société en commandite spéciale de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 6 rue Eugène Ruppert 2453 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B248019, elle-même (i) gérée par Long Path Private Investment Partners I GP S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 6 rue Eugène Ruppert 2453 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B247768 et (ii) détenue par des investisseurs personnes physiques et morales (dont aucun ne détient plus de 25 % du capital social de Long Path Private Investment Partners I SCSp).

1.2.2 Motifs de l'Offre

(a) Présentation de l'activité de la Société

La Société développe des solutions permettant aux diffuseurs et aux professionnels des médias de créer, de gérer et de distribuer des contenus plus rapidement et avec plus d'efficacité, afin de maximiser la valeur de leurs *assets media*. La Société propose une riche palette d'outils collaboratifs, permettant de gérer de bout en bout des *workflows* pour salles de rédaction (« **News** »), programmes d'informations, de sports et de divertissement, la post-production, l'archivage, la radio, les organismes gouvernementaux et *corporate*.

Les plateformes de la Société sont modulaires et évolutives. Elles proposent des applications ciblées riches en fonctionnalités permettant d'adresser des missions critiques pour des petites et grandes organisations média, telles que la planification, l'orchestration de *workflow*, l'acquisition, le catalogage, le montage, le transcodage, l'automatisation de diffusion, la distribution multiplateforme et l'*analytics*.

L'intégration de l'activité Ooyala Flex Media Platform acquise en 2019 a ouvert de vastes possibilités aux clients de Dalet pour déployer des stratégies digitales innovantes. En leur permettant de mieux adresser leur audience grâce à une distribution multi-plateforme agile de contenu, la solution s'adapte à un plus large éventail de marchés, tels que les équipes et les ligues de sport, les marques et les organisations d'entreprises, mais aussi les sociétés de médias qui élargissent leurs offres digitales.

Les solutions Dalet peuvent être installées sur site client, ou de plus en plus sur des plateformes *cloud*. Les revenus de Dalet sont composés de la vente de licences et de support-maintenance associés, d'abonnement pour les clients en mode souscription, de services (analyse de *workflow*, configuration, formation), et dans une moindre mesure, de vente de matériels (serveurs spécialisés pour l'acquisition et la diffusion vidéo et graphiques associés).

Les outils Dalet sont utilisés dans le monde entier par des milliers de producteurs et de distributeurs de contenus, y compris des opérateurs publics de télévision et de radio (BBC, FMM, France TV, Radio Canada, RAI, TV2 Denmark, RFI, Russia Today, RT Malaysia, SBS Australia, VOA), les plus grands réseaux et opérateurs privés (Canal+, Fox, Euronews, MBC Dubai, MediaCorp, Fox Sports Australia, Turner Asia, Mediaset, Orange, Charter Spectrum, Warner Bros, Sirius-XM Radio), des organisations sportives (National Rugby League, FIVB, Bundesliga) et des organismes gouvernementaux (Parlement Britannique, NATO, Nations Unies, Veterans Affairs, NASA).

(b) Présentation des motifs

L'Offre, ainsi que l'Acquisition du Bloc de Contrôle à la suite de laquelle elle s'inscrit (telle que détaillée au paragraphe 1.2.3 ci-dessous), est motivée par la transformation du groupe Dalet, (évolution de ses offres vers le *Cloud*, solutions agiles et modèle de revenus récurrent, initiée avec l'acquisition de la plateforme Ooyala Flex en 2019). Dans un contexte économique incertain, Dalet bénéficierait ainsi de ressources pérennes pour mener à bien les investissements nécessaires pour répondre aux enjeux futurs de son industrie.

1.2.3 Contexte de l'Offre

Long Path Partners LP (« **Long Path** ») est entré en négociations exclusives avec Monsieur David Lasry, Monsieur Stéphane Schlayen, Monsieur Stéphane Guez, Monsieur Michaël Elhadad, Monsieur Salomon Elhadad, Monsieur Nicolas Breugnon (les « **Top Managers** »), Windcrest Partners, Windcrest Partners II LP, Hinsdale LLC, SOJE Fund LP et Monsieur John Pinto (les « **Actionnaires Historiques Réinvestisseurs** »), et ensemble avec les Top Managers, les « **Actionnaires de Référence** ») en vue de l'acquisition de l'intégralité des titres de la Société par le biais de l'Initiateur.

Dans cette perspective, Long Path a conclu, en date du 21 octobre 2020, avec les Actionnaires de Référence (à l'exception de Windcrest Partners II LP) une promesse irrévocable d'achat (*put option agreement*) (la « **Promesse** »), en vertu de laquelle, Long Path s'est engagé à acquérir, sous réserve de l'avis favorable du comité social et économique de la Société (le « **CSE** ») sur l'Acquisition du Bloc de Contrôle :

- 2.560.865 actions ordinaires de la Société, représentant 64,4 % du capital social de la Société, par voie (i) d'apports de titres ou (ii) de cessions d'actions hors marché, en vertu d'un contrat d'acquisition principal à conclure ;

- 651.564 actions ordinaires de la Société, représentant 15,7% du capital social de la Société, par voie de cessions d'actions hors marché, en vertu de contrats d'acquisition additionnels à conclure ;
- le solde des actions composant le capital social de la Société dans le cadre de l'Offre.

La signature de cette Promesse a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société publié le 22 octobre 2020. Cette publication a marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 22 octobre 2020 sous le numéro 220C4513.

L'avis favorable du CSE de la Société sur l'Acquisition du Bloc de Contrôle a été obtenu en date du 23 octobre 2020.

Le 26 octobre 2020, le conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet FINEXSI, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Errick Uzzan, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, et 261-1 II du règlement général de l'AMF, et sous condition suspensive du non-exercice par l'AMF de son droit d'opposition. Après examen lors du collège de l'AMF en date du 10 novembre 2020, l'AMF n'a pas exercé son droit d'opposition.

En conséquence de l'obtention de l'avis favorable du CSE, ont été conclus le 4 novembre 2020 :

- un contrat d'acquisition principal (le « **Contrat d'Acquisition Principal** »), décrit à la section 1.4.2, entre l'Initiateur, les Actionnaires de Référence, Long Path Smaller Companies Fund LP, Long Path Private Investment Partners I SCSp, Madame Emma Pinto, Madame Sarah Pinto, Monsieur Jacob Pinto et Monsieur Owen Pinto, relatif au transfert, par voie de cession et d'apport en nature, au profit de l'Initiateur de 2.560.820 actions de la Société au prix unitaire de 13,52 euros ; le transfert desdites actions Dalet devant intervenir le 31 décembre 2020 au plus tard ;
- dix-huit (18) contrats d'acquisition additionnels (les « **Contrats d'Acquisition Additionnels** »), décrits à la section 1.4.3, entre l'Initiateur et des cadres ou anciens cadres de la Société ainsi que des investisseurs institutionnels relatifs à l'acquisition d'un nombre total de 651.534 actions de la Société au prix unitaire de 13,52 euros (les « **Acquisitions Additionnelles** »). Le transfert des actions Dalet devant intervenir dans les 10 jours ouvrés suivant la réalisation de la condition suspensive au traité d'apport et au plus tard 10 jours ouvrés suivant le 15 décembre 2020 ;
- un *term sheet* (le « **Term Sheet** »), décrit à la section 1.4.1, conclu entre les Actionnaires de Référence et Long Path Partners, et une lettre-avenant y afférent en date du 3 décembre 2020 (la « **Lettre Avenant** »).

La signature de ces accords a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société publié le 4 novembre 2020.

Le 20 novembre 2020, conformément au Contrat d'Acquisition Principal, l'Initiateur a conclu avec les Actionnaires de Référence et Long Path Private Investment Partners I SCSp, un Traité d'Apport (tel que ce terme est défini ci-après) prévoyant l'apport hors marché de 1.714.380 actions de la Société détenues par les Actionnaires Apporteurs (tel que ce terme est défini ci-après) au bénéfice de l'Initiateur à un prix d'apport de 13,52 euros par action.

Le 3 décembre 2020, 1.497.974 actions Dalet objets du Contrat d'Acquisition Principal et des Contrats d'Acquisition Additionnels ont été cédées à l'Initiateur. Par ailleurs, le même jour, 1.714.380 actions Dalet ont été apportées au terme du Traité d'Apport. La réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle a fait l'objet d'un communiqué de presse publié le 4 décembre 2020.

Par suite des opérations réalisées le 3 décembre 2020, le capital social de Dalet est réparti comme suit :

	Nombre de titres composant le capital social	% du capital social
Dalet Holding SAS	3.212.354	80,72%
Auto-détention	17.977	0,45%
Flottant	749.051	18,82%
TOTAL	3.979.382	100,00%

Dans ce contexte, le 11 janvier 2021, l'Etablissement Présentateur a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le présent Projet de Note d'Information relatif à l'Offre conformément aux articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF.

1.2.4 Déclaration de franchissements de seuils

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, les franchissements de seuils suivants ont été déclarés à l'AMF postérieurement à l'adoption du rapport financier semestriel relatif au premier semestre 2020 publié le 30 septembre 2020 :

- Par courrier reçu le 3 juillet 2020, Monsieur Stéphane Guez a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en hausse le 28 avril 2020, le seuil de 5% du capital de la Société et détenir à cette date 206.306 actions de la Société représentant 372.176 droits de vote, soit 5,45% du capital et 7,23% des droits de vote de la Société (sur la base d'un capital composé de 3.781.878 actions représentant 5.145.067 droits de vote),
- Par courrier reçu le 3 juillet 2020, Monsieur David Lasry a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en hausse le 28 avril 2020, le seuil de 5% du capital de la Société et détenir à cette date 205.455 actions de la Société représentant 340.948 droits de vote, soit 5,43% du capital et 6,63% des droits de vote de la Société (sur la base d'un capital composé de 3.781.878 actions représentant 5.145.067 droits de vote),
- Par courrier reçu le 9 juillet 2020, Monsieur Michael Elhadad a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en hausse le 28 avril 2020, le seuil de 5% du capital de la Société et détenir à cette date 206.095 actions de la Société représentant 371.929 droits de vote, soit 5,45% du capital et 7,23% des droits de vote de la Société (sur la base d'un capital composé de 3.781.878 actions représentant 5.145.067 droits de vote),

- Par courrier reçu le 11 septembre 2020, complété par un courrier reçu le 14 septembre 2020, M. John Pinto a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en baisse, le 28 avril 2020, directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés SOJE Fund LP et Hinsdale LLC qu'il contrôle et de son groupe familial, le seuil de 20% du capital de la Société et détenir directement et indirectement, à cette date, 792.426 actions de la Société représentant 934.332 droits de vote, soit 19,91% du capital et 17,49% des droits de vote de la Société (sur la base d'un capital composé, à cette date, de 3.979.382 actions représentant 5.342.953 droits de vote),
- Par courrier reçu le 10 décembre 2020, complété par un courrier reçu le 11 décembre 2020, l'Initiateur a déclaré avoir franchi en hausse, le 3 décembre 2020, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société et détenir 3.212.354 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 80,72% de son capital et 80,07% de ses droits de vote théoriques (sur la base d'un capital composé, à cette date, de 3.979.382 actions représentant 4.012.142 droits de vote, compte tenu de la perte de 1.106.758 droits de vote doubles),
- Par courrier reçu le 10 décembre 2020, Monsieur David Lasry a déclaré avoir franchi à la baisse, le 3 décembre 2020, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la Société et détenir 15 actions de la Société représentant 25 droits de vote, soit 0,0004% de son capital et 0,0006% de ses droits de vote théoriques (sur la base d'un capital composé, à cette date, de 3.979.382 actions représentant 4.012.142 droits de vote, compte tenu de la perte de 1.106.758 droits de vote doubles),
- Par courrier reçu le 10 décembre 2020, Monsieur Stéphane Guez a déclaré avoir franchi à la baisse, le 3 décembre 2020, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la Société et détenir 15 actions de la Société représentant 25 droits de vote, soit 0,0004% de son capital et 0,0006% de ses droits de vote théoriques (sur la base d'un capital composé, à cette date, de 3.979.382 actions représentant 4.012.142 droits de vote, compte tenu de la perte de 1.106.758 droits de vote doubles),
- Par courrier reçu le 10 décembre 2020, Monsieur Michael Elhadad a déclaré avoir franchi à la baisse, le 3 décembre 2020, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir aucune action de la Société,
- Par courrier reçu le 10 décembre 2020, complété par un courrier reçu le 11 décembre 2020, Long Path Smaller Companies Fund LP a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi à la baisse, le 30 octobre 2020, le seuil de 10% du capital et des droits de vote de la Société et, le 3 décembre 2020, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir aucune action de la Société,
- Par courrier reçu le 10 décembre 2020, Monsieur John Pinto a déclaré avoir franchi à la baisse, le 3 décembre 2020, directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés SOJE Fund LP et Hinsdale LLC qu'il contrôle, les seuils de 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir directement ou indirectement aucune action de la Société, et
- Par courrier reçu le 10 décembre 2020, le groupe familial Gellert a déclaré avoir franchi à la baisse, le 3 décembre 2020, indirectement, par l'intermédiaire des sociétés Windcrest Partners et Windcrest Partners II LP qu'il contrôle, les seuils de 15% des droits de vote et 10% et 5% du capital de la Société et ne plus détenir aucune action de la Société.

1.2.5 Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

Préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le capital social et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Monsieur David Lasry	205.455	5,16%	340.968	6,66%
Monsieur Stéphane Schlayen	46.929	1,18%	53.617	1,05%
Monsieur Michaël Elhadad	206.095	5,18%	258.953	5,06%
Monsieur Salomon Elhadad	190.700	4,79%	230.502	4,50%
Monsieur Stéphane Guez	206.306	5,18%	372.196	7,27%
Monsieur Nicolas Breugnon	21.595	0,54%	32.595	0,64%
Long Path Smaller Companies Fund LP	348.482	8,76%	348.482	6,81%
Long Path Private Investment Partners I SCSp	155.675	3,91%	155.675	3,04%
Windcrest Partners	428.704	10,77%	857.408	16,75%
Windcrest Partners II LP	18.418	0,46%	36.836	0,72%
Hinsdale LLC	129.000	3,24%	145.000	2,83%
SOJE Fund LP	534.982	13,44%	615.982	12,03%
Monsieur John J. Pinto	36.155	0,91%	36.155	0,71%
Madame Emma L. Pinto	8.750	0,22%	8.750	0,17%
Madame Sarah E. Pinto	8.669	0,22%	8.669	0,17%
Monsieur Jacob T. Pinto	7.450	0,19%	7.450	0,15%
Monsieur Owen A. Pinto	7.500	0,19%	7.500	0,15%
Dalet Holding SAS	0	0,00%	0	0,00%
Autres actionnaires minoritaires	651.534	16,37%	802.449	15,68%
Flottant	749.006	18,82%	781.736	15,27%
Actions auto-détenues	17.977	0,45%	17.977	0,35%
TOTAL	3.979.382	100,00%	5.118.900	100,00%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

À la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le capital social et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Monsieur David Lasry	15	0,00%	25	0,00%
Monsieur Stéphane Schlayen	15	0,00%	25	0,00%
Monsieur Stéphane Guez	15	0,00%	25	0,00%
Dalet Holding SAS	3.212.354	80,72%	3.212.354	80,07%
Flottant	749.006	18,82%	781.706	19,49%
Actions auto-détenues	17.977	0,45%	17.977	0,45%
TOTAL	3.979.382	100%	4.012.112	100%

(*) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

Au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur n'a été bénéficiaire d'aucun transfert d'actions de la Société autre que les transferts résultant de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur entend poursuivre la stratégie de croissance de la Société, en collaboration avec les dirigeants actuels de la Société. La Société pourra ainsi notamment poursuivre ses investissements et le renforcement de sa structure dans des géographies et segments à forts potentiels, avec des objectifs de retour long terme.

Dans la mesure où la stratégie de l'Initiateur repose sur la continuité et le développement des activités actuelles de la Société, l'Initiateur ne prévoit pas de modification de la stratégie et politique industrielle, commerciale et financière dans les douze prochains mois.

1.3.2 Direction de la Société et organes sociaux

À la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, la composition du conseil d'administration de la Société n'a pas été modifiée et n'aura pas vocation à changer avant la clôture de l'Offre.

A la suite de la clôture de l'Offre, le conseil d'administration de la Société sera composé comme suit :

- Monsieur David Lasry, membre et président du conseil d'administration ;
- Monsieur John J. Pinto, membre du conseil d'administration ;
- Madame Catherine A. Gellert, membre du conseil d'administration ; et
- Long Path Private Investment Partners I SCSp, représentée par Monsieur Brian Nelson, membre du conseil d'administration.

Dans l'hypothèse où les titres de la Société ne seraient plus admis à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Paris, la Société serait transformée en société par actions simplifiée ayant pour seul organe social, un président. Le premier président de la Société sous forme de société par actions simplifiée serait l'Initiateur.

1.3.3 Orientations en matière d'emploi

S'inscrivant dans une stratégie de poursuite et de développement des activités de la Société, l'Offre n'aura pas d'incidences significatives sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. Il est précisé en tant que de besoin que l'Offre n'entraînera pas de changement d'employeur, le personnel restant salarié de la Société (à l'exception des quatre (4) salariés dont les contrats de travail ont été transférés par la Société à l'Initiateur aux termes de conventions tripartites de transfert en date du 3 décembre 2020).

1.3.4 Fusion – Autres réorganisations

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

Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités du groupe Dalet ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. À ce jour, aucune décision n'a été prise et aucune étude de faisabilité n'a été engagée.

1.3.5 Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre. Toute modification sera décidée en tout état de cause par ses organes sociaux conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

1.3.6 Synergies envisagées

L'Initiateur est une société holding ayant pour objet la prise de participation et la gestion de la Société. Par conséquent, l'opération ne devrait générer aucune synergie, à l'exception de l'économie des coûts liés à la cotation dans le cas où une procédure de retrait obligatoire était mise en œuvre à l'issue de l'Offre si les conditions étaient réunies. L'économie des coûts liés à la cotation est estimée à environ 200.000 euros par an.

1.3.7 Retrait obligatoire – Radiation

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires de la Société ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur envisage de demander, dans un délai de 3 mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre (tel que ce terme est défini à la section 1.1), étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînerait la radiation des actions de la Société du marché Euronext Paris.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 90% du capital social ou des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la Société qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire serait soumise au contrôle de l'AMF, qui se prononcerait sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert qui serait désigné conformément aux dispositions de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF.

1.3.8 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires

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

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre au Prix de l'Offre (i.e., 13,52 euros) bénéficieront :

- d'une prime de +36,6% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'action Dalet au 21 octobre 2020 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'intention de déposer l'Offre) ;
- d'une prime de +41,5% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Dalet des 20 jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre ;

- d'une prime de +37,2% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Dalet des 60 jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre ;
- d'une prime de +38,9% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Dalet des 120 jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre ; et
- d'une prime de +29,3% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de l'action Dalet des 250 jours de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre.

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

Par ailleurs, le rapport de l'Expert Indépendant sera reproduit dans le projet de note en réponse de la Société.

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

Les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue sont les suivants :

1.4.1 Term sheet

Long Path Partners LLC et les Actionnaires de Référence ont conclu, en date du 4 novembre 2020, un Term Sheet (tel que modifié par la Lettre Avenant) relatif, notamment :

- aux modalités de réinvestissement des Actionnaires de Référence au sein de l'Initiateur. Ce réinvestissement a pris la forme d'une souscription des émissions réalisées par l'Initiateur décrites à la section 1.4.4 ci-dessous, étant précisé que cette souscription s'est faite exclusivement en contrepartie de l'Apport (qui a été réalisé sur la base d'un prix égal au Prix de l'Offre, soit 13,52 euros) ;
- aux modalités de direction de l'Initiateur et de la Société, telles que décrites à la section 1.4.5 ci-dessous relative au Pacte d'Associés ;
- aux mécanismes de liquidité et de transferts de titres au sein de l'Initiateur, tels que décrits à la section 1.4.5 ci-dessous relative au Pacte d'Associés ;
- à la mise en place de promesses de vente et d'achat, dont les principaux termes sont décrits à la section 1.4.6 ci-dessous ;
- à l'éventuelle mise en place, postérieurement à la clôture de l'Offre et au plus tard au 31 décembre 2021, de plans d'incitation à long terme au profit (i) des Top Managers et/ou (ii) des membres du *mid management*.

1.4.2 Contrat d'Acquisition Principal

(a) Actions de la Société transférées au titre du Contrat d'Acquisition Principal

Le 4 novembre 2020, l'Initiateur a conclu avec les Actionnaires de Référence et d'autres actionnaires de la Société (ensemble, les « **Cédants Principaux** ») le Contrat d'Acquisition Principal qui prévoit le transfert de 2.560.820 actions de la Société (par voie de cession hors marché et, le cas échéant, d'apport) au bénéfice de l'Initiateur.

Conformément au Contrat d'Acquisition Principal et au Traité d'Apport tel que détaillé à la section 1.4.4 ci-après, les actions ci-dessous ont été cédées et apportées à l'Initiateur en date du 3 décembre 2020 :

Cédants Principaux	Actions cédées au titre de l'Acquisition du Bloc	%	Actions apportées au titre de l'Apport	%	Total Actions transférées	%
David Lasry	0	0,00%	205.440	5,16%	205.440	5,16%
Stéphane Schlayen	16.620	0,42%	30.294	0,76%	46.914	1,18%
Stéphane Guez	10.291	0,26%	196.000	4,93%	206.291	5,18%
Michaël Elhadad	22.127	0,56%	183.968	4,62%	206.095	5,18%
Salomon Elhadad	40.261	1,01%	150.439	3,78%	190.700	4,79%
Nicolas Breugnon	15.000	0,38%	6.595	0,17%	21.595	0,54%
Long Path Smaller Companies Fund LP	348.482	8,76%	0	0,00%	348.482	8,76%
Long Path Private Investment Partners I SCSp	0	0,00%	155.675	3,91%	155.675	3,91%
Windcrest Partners	0	0,00%	428.704	10,77%	428.704	10,77%
Windcrest Partners II LP	0	0,00%	18.418	0,46%	18.418	0,46%
SOJE Fund LP	310.290	7,80%	224.692	5,65%	534.982	13,44%
Hinsdale LLC	30.000	0,75%	99.000	2,49%	129.000	3,24%
John J. Pinto	21.000	0,53%	15.155	0,38%	36.155	0,91%
Emma L. Pinto	8.750	0,22%	0	0,00%	8.750	0,22%
Sarah E. Pinto	8.669	0,22%	0	0,00%	8.669	0,22%
Jacob T. Pinto	7.450	0,19%	0	0,00%	7.450	0,19%
Owen A. Pinto	7.500	0,19%	0	0,00%	7.500	0,19%
TOTAL	846.440	21,27%	1.714.380	43,08%	2.560.820	64,35%

a) Prix et complément de prix

Le prix par action de la Société cédée dans le cadre du Contrat d'Acquisition Principal s'élève à 13,52 euros (le « **Prix d'Acquisition des Blocs** »).

Les Cédants Principaux bénéficient d'un complément de prix (le « **Complément de Prix** ») applicable dans l'hypothèse où, dans les 12 mois suivant la date de réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur (ou tout affilié de l'Initiateur), seul ou de concert, déposerait une offre publique d'achat (volontaire ou obligatoire) conformément au Titre III du Livre II du règlement général de l'AMF (en ce compris toute offre publique d'achat simplifiée, toute offre publique de retrait ou tout retrait obligatoire) sur les actions de la Société à un prix supérieur par action de la Société au Prix d'Acquisition des Blocs (une « **Offre Mieux-Disante** »). Dans une telle situation, l'Initiateur devra verser à chaque Cédant Principal un montant en numéraire (qui sera réputé être une augmentation du Prix d'Acquisition du Bloc) égal à (A) la différence positive entre (i) le prix par action de la Société offert dans le cadre de l'Offre Mieux-Disante et (ii) le Prix d'Acquisition des Blocs, multiplié par (B) le nombre d'actions de la Société transférées par chaque Cédant Principal concerné dans le cadre du Contrat d'Acquisition Principal.

L'Initiateur précise à ce titre que le Prix de l'Offre est égal au Prix d'Acquisition des Blocs.

1.4.3 Contrats d'Acquisition Additionnels

a) Actions de la Société transférées au titre des Contrats d'Acquisition Additionnels

Le 4 novembre 2020, l'Initiateur a conclu avec six (6) cadres ou anciens cadres de la Société ainsi qu'avec douze (12) investisseurs institutionnels (ensemble, les « **Cédants Additionnels** ») les Contrats d'Acquisition Additionnels qui prévoient le transfert des actions de la Société (par voie de cession hors marché) au bénéfice de l'Initiateur d'un nombre total de 651.534 actions de la Société (représentant 16,37% du capital social de la Société au 3 décembre 2020, date de réalisation des transferts), auxquelles sont attachés 802.449 droits de vote (représentant 15,68% des droits de vote de la Société au 3 décembre 2020, date de réalisation des transferts), tel que détaillé ci-dessous :

Cédants Additionnels	Actions de la Société	%	Droits de vote	%
Ooyala Inc.	112.235	2,82%	112.235	2,19%
OOY Ltd.	105.243	2,64%	105.243	2,06%
Victoria Transport Corp.	35.862	0,90%	71.724	1,40%
JG Partnership Ltd.	7.541	0,19%	15.082	0,29%
Monsieur Charles SITBON	82.912	2,08%	165.824	3,24%
Monsieur Johann ZEMMOUR	10.600	0,27%	21.000	0,41%
Monsieur Julien DECAIX	8.154	0,20%	15.154	0,30%
Monsieur Kevin SAVINA	6.621	0,17%	6.621	0,13%
Monsieur Frederic ROUX	5.200	0,13%	10.400	0,20%
Monsieur Anthony LE PALUD	2.000	0,05%	4.000	0,08%
Financière de l'Echiquier (FCP Echiquier Excelsior)	95.040	2,39%	95.040	1,86%
Financière de l'Echiquier (FCP NOVI 1)	69.000	1,73%	69.000	1,35%
INOCAP Gestion (FCPI Qi 2016)	27.029	0,68%	27.029	0,53%
INOCAP Gestion (FCPI Nouvelle France)	24.115	0,61%	24.115	0,47%
INOCAP Gestion (FCPI Made in France 2015)	11.482	0,29%	11.482	0,22%
INOCAP Gestion (FCPI Durée Limitée 8)	9.000	0,23%	9.000	0,18%
GREENSTOCK GIE	35.000	0,88%	35.000	0,68%
Meeschaert Asset Management (FCP MAM France PME)	4.500	0,11%	4.500	0,09%
TOTAL	651.534	16,37%	802.449	15,68%

b) Prix et complément de prix

Le prix par action de la Société cédée dans le cadre des Contrats d'Acquisition Additionnels s'élève à 13,52 euros, à savoir le Prix d'Acquisition des Blocs et le Prix de l'Offre.

Le Complément de Prix décrit à la section 1.4.2a) ci-dessus s'applique *mutatis mutandis* pour chaque Cédant Additionnel au titre du Contrat d'Acquisition Additionnel concerné.

1.4.4 Traité d'apport

Le 20 novembre 2020, l'Initiateur a conclu avec les Actionnaires de Référence et Long Path Private Investment Partners I SCSp (les « **Actionnaires Apporteurs** ») un traité d'apport (le « **Traité d'Apport** ») prévoyant l'apport hors marché de 1.714.380 actions de la Société détenues par les Actionnaires Apporteurs au bénéfice de l'Initiateur à un prix d'apport de 13,52 euros par action (l'« **Apport** »).

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, Monsieur Jacques Sultan a été désigné en qualité de commissaire aux apports par une décision de l'associé unique de l'Initiateur en date du 4 novembre 2020.

En rémunération de l'Apport, et conformément au Traité d'Apport, les Actionnaires Apporteurs ont reçu le 3 décembre 2020 (date de réalisation de l'Apport), la contrepartie ci-dessous reflétant une structure de rémunération classique pour ce type de transaction avec réinvestissement :

- 23.178.413 actions ordinaires nouvelles de l'Initiateur, entièrement libérées dès leur création, d'une valeur nominale de 1 euro chacune ; et
- une soulte en numéraire égale à 4,60 euros à laquelle les Actionnaires Apporteurs ont renoncé expressément.

Les actions ordinaires émises par l'Initiateur et les droits de leurs titulaires sont régis par les dispositions applicables du Code de commerce et par les dispositions des statuts de l'Initiateur qui leur sont applicables et résumées ci-après :

Catégories de titres émis par l'Initiateur	Droits politiques	Droits économiques
Action ordinaire	À chaque action ordinaire est attaché un (1) droit de vote.	Les actions ordinaires donnent droit à une part proportionnelle à la quotité de capital qu'elles représentent dans les bénéfices et les réserves ou dans l'actif social lors de toute distribution, amortissement ou répartition de l'actif social en cours de vie sociale comme en cas de liquidation.

1.4.5 Pacte d'associés

Le 3 décembre 2020, Long Path Private Investment Partners I SCSp et les Actionnaires de Référence ont conclu, pour une durée de quinze (15) ans, renouvelable par période d'un (1) an, un pacte d'associés (le « **Pacte d'Associés** ») ayant vocation à organiser la gouvernance de l'Initiateur et des sociétés du groupe et définissant les conditions applicables au transfert de tout ou partie des titres de l'Initiateur détenus par les parties au Pacte d'Associés.

Le Pacte d'Associés n'est pas constitutif d'une action de concert entre ses signataires.

a) Gouvernance

(i) Gouvernance au niveau de l'Initiateur

L'Initiateur est dirigé, géré et administré par un président, assisté le cas échéant par un ou plusieurs directeurs généraux, agissant sous la supervision d'un comité de surveillance.

- Président

Le premier président est Monsieur David Lasry. Il assume la direction générale de l'Initiateur conformément à son intérêt social et la représente à l'égard des tiers. Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de l'Initiateur dans la limite de son objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués au comité de surveillance et aux associés de l'Initiateur par la loi, les statuts de l'Initiateur et le Pacte d'Associés.

- Directeurs Généraux

Les premiers directeurs généraux seront Messieurs Stéphane Guez et Stéphane Schlayan. Ils assument la direction générale de l'Initiateur, sous la supervision du président, conformément à son intérêt social et la représente à l'égard des tiers. Ils sont investis des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de l'Initiateur dans la limite de son objet social et sous réserve (i) des pouvoirs expressément attribués au président, au comité de surveillance et aux associés de l'Initiateur par la loi, les statuts de l'Initiateur et le Pacte d'Associés et (ii) des éventuelles limitations de pouvoirs déterminées par le comité de surveillance.

- Comité de surveillance

- *Composition du comité de surveillance*

Le comité de surveillance est composé de cinq (5) membres dont trois (3) membres désignés sur proposition de Long Path Private Investment Partners I SCSp, un (1) membre désigné par les Top Managers et un (1) membre désigné par les Actionnaires Historiques Réinvestisseurs.

- *Décisions du comité de surveillance*

Les décisions du comité de surveillance sont valablement adoptées à la majorité simple des voix dont disposent les membres présents ou représentés à la réunion concernée. Certaines décisions considérées comme stratégiques et d'autres considérées comme importantes ne peuvent être prises, mises en œuvre ou votées au sein de, ou au niveau de, l'Initiateur et des filiales qu'il contrôle, par qui que ce soit (notamment par le président, les directeurs généraux ou les actionnaires ou tout autre organe social compétent, à quelque niveau que ce soit) sans que cette décision ou mesure n'ait été préalablement approuvée par le comité de surveillance, à la majorité simple pour les décisions stratégiques et à la majorité qualifiée (i.e., nécessitant quatre (4) voix sur cinq (5) voix des membres présents ou représentés lorsque le comité de surveillance est composé de cinq (5) membres) pour les décisions importantes.

- (ii) Gouvernance au niveau de la Société

Tant que les titres de la Société resteront admis sur le marché réglementé d'Euronext Paris, la Société restera gérée par un conseil d'administration (dont la composition évoluera après la clôture de l'Offre) avec un président directeur général chargé de la direction de la Société.

- Président Directeur Général

Le président directeur général restera Monsieur David Lasry.

- Conseil d'administration

- *Composition du conseil d'administration*

- Jusqu'à la clôture de l'Offre, le conseil d'administration de la Société est composé de :
 - Monsieur David Lasry, membre et président du conseil d'administration ;
 - Monsieur Stéphane Guez, membre du conseil d'administration ;
 - Windcrest Partners LP, représentée par Madame Catherine A. Gellert, membre du conseil d'administration ;
 - Monsieur Michaël Elhadad, membre du conseil d'administration ; et
 - Madame Anna Mae Sokusky, membre du conseil d'administration.
- Postérieurement à la clôture de l'Offre, le conseil d'administration de la Société sera composé de :
 - Monsieur David Lasry, membre et président du conseil d'administration ;
 - Monsieur John J. Pinto, membre du conseil d'administration ;
 - Madame Catherine A. Gellert, membre du conseil d'administration ; et
 - Long Path Private Investment Partners I SCSp, représentée par Monsieur Brian Nelson, membre du conseil d'administration.

Dans l'hypothèse où les titres de la Société ne seraient plus admis à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Paris, la Société serait transformée en société par actions simplifiée ayant pour seul organe social, un président. Le premier président de la Société sous forme de société par actions simplifiée serait l'Initiateur.

b) Transferts de titres et clauses de sortie

(i) Transferts de titres internes

- Liquidité anticipée assurée par l'Initiateur

À compter du 1^{er} janvier 2022 et après valorisation de l'Initiateur à dire d'expert intervenant annuellement (l'« **Expert Evalueur** »), dans l'hypothèse où l'un des détenteurs de titres de l'Initiateur souhaiterait céder ses titres, le cédant se verra proposer une liquidité anticipée assurée par l'Initiateur. A cet égard, le comité de surveillance déterminera, à la majorité simple, le nombre de titres pouvant être transférés en fonction des capacités financières de l'Initiateur suivant le rang de priorité des cédants suivants :

1. les Top Managers ;
2. les Actionnaires Historiques Réinvestisseurs ; et
3. Long Path Private Investment Partners I SCSp.

Dans l'hypothèse où les mécanismes d'incitation à long terme envisagés par le Term Sheet seraient mis en œuvre, notamment sous la forme d'attribution d'actions gratuites, les Top Managers souhaitant céder leurs titres se verront proposer un mécanisme de liquidité portant sur un maximum de 80% de leurs actions gratuites définitivement acquises assuré par l'Initiateur, ou à défaut par Long Path Private Investment Partners I SCSp.

- Liquidité anticipée partielle offerte aux Top Managers

À tout moment à compter du 4^{ème} anniversaire de la date de conclusion du Pacte d'Associés, dans l'hypothèse où les Top Managers souhaiteraient céder leurs titres, une liquidité anticipée étalée sur trois (3) années leur serait offerte, à hauteur de 35% de leur participation, par l'Initiateur s'il en la capacité financière et, dans le cas contraire, par Long Path Private Investment Partners I SCSp. Cette liquidité partielle sera mise en œuvre à dire d'Expert Evaluator. Il est précisé que pour Monsieur David Lasry cette liquidité anticipée partielle ne peut avoir pour effet de porter sa détention au capital de l'Initiateur en dessous de 4% tant qu'il occupe les fonctions de président de l'Initiateur. Un mécanisme de liquidité similaire pourra être proposé aux Top Managers dans l'hypothèse où d'autres instruments financiers de l'Initiateur seraient souscrits par ces derniers.

(ii) Transferts de titres à des tiers au Pacte d'Associés

- Droit de Premier Refus

Dans l'éventualité où l'un des Actionnaires de Référence ou l'un des managers, le cas échéant, détenteurs de titres de l'Initiateur, envisagerait de transférer tout ou partie de ses titres à un tiers au Pacte d'Associés, les autres parties au Pacte d'Associés auront la possibilité de s'aligner sur l'offre dudit tiers et ainsi d'acquérir les titres objet de l'offre du tiers aux mêmes conditions (le « **Droit de Premier Refus** »).

- Procédure d'agrément

Dans l'hypothèse où (i) aucune des parties au Pacte d'Associés n'aurait exercé son Droit de Premier Refus ou (ii) l'exercice du Droit de Premier Refus n'aurait pas permis de capter l'intégralité des titres de l'Initiateur objet de l'offre du tiers, tout transfert de titres de l'Initiateur par l'un des Actionnaires de Référence (ou l'un des managers, le cas échéant) serait soumis à l'agrément préalable du comité de surveillance de l'Initiateur, statuant à la majorité simple.

À défaut d'agrément préalable par le comité de surveillance au transfert envisagé, les titres de l'Initiateur pourront être acquis par l'Initiateur à un prix égal à soixante pourcent (60%) du moins élevé des prix entre (α) le prix proposé par le potentiel tiers acquéreur des titres de l'Initiateur et (β) le prix à dire d'Expert Evaluator.

- Droit de cession conjointe

Dans l'éventualité où Long Path Private Investment Partners I SCSp envisagerait de réaliser un transfert de titres de l'Initiateur, les autres titulaires de titres de l'Initiateur bénéficieront d'un droit leur permettant de transférer, selon le cas, (i) un nombre proportionnel de titres de même catégorie de l'Initiateur qu'ils détiennent (si Long Path Private Investment Partners I SCSp garde la majorité du capital social et des droits de vote de l'Initiateur à l'issue du transfert envisagé) ou (ii) la totalité des titres de l'Initiateur qu'ils détiennent, conjointement avec Long Path Private Investment Partners I SCSp (si Long Path Private Investment Partners I SCSp perd la majorité du capital social et des droits de vote de l'Initiateur à l'issue du transfert envisagé).

Le prix des titres transférés par les bénéficiaires du droit de cession conjointe proportionnelle ou totale devra être payé exclusivement en numéraire. Ainsi, dans l'hypothèse où la contrepartie offerte par le tiers n'est pas exclusivement en numéraire, lesdits bénéficiaires pourront percevoir un équivalent en numéraire de la contrepartie offerte, tel que déterminé par Long Path Private Investment Partners I SCSp ou en cas de contestation et à défaut d'accord entre les parties concernées, à dire d'expert.

- Processus de Sortie et obligation de cession forcée

Le comité de surveillance, statuant à la majorité qualifiée les neuf premières années de la conclusion du Pacte d'associés puis à la majorité simple, pourra lancer un processus de sortie (à savoir une cession de 100% des titres de l'Initiateur) à tout moment à compter de la conclusion du Pacte d'Associés, avec désignation d'une banque d'affaires, étant précisé, qu'en cas d'offre d'acquisition de l'intégralité des titres de l'Initiateur, le comité de surveillance, statuant à la majorité qualifiée, aura la faculté d'exiger de l'ensemble des autres titulaires de titres de l'Initiateur qu'ils transfèrent leurs titres de l'Initiateur simultanément. Cette obligation de cession forcée sera également applicable en cas d'offre non sollicitée d'un potentiel acquéreur portant sur l'intégralité du capital de l'Initiateur acceptée par le comité de surveillance statuant à la majorité qualifiée.

- Divers

Le Pacte d'Associés prévoit par ailleurs (i) certains cas de transferts libres, tels qu'en particulier le transfert de titres par Long Path Private Investment Partners I SCSp à l'un de ses affiliés, le transfert de titres entre Top Managers, le transfert de titres des Tops Managers ou des Actionnaires Historiques Réinvestisseurs à une holding personnelle, les transferts de titres opérés en application des mécanismes de liquidité anticipée interne, pour lesquels les parties au Pacte d'Associés, selon le cas, pourront transférer leurs titres de l'Initiateur, nonobstant le Droit de Premier Refus, la procédure d'agrément ou le droit de cession conjointe, selon le cas, (ii) une clause d'anti-dilution permettant aux parties au Pacte d'Associés de maintenir leur participation respective au capital de l'Initiateur et (iii) une clause portant sur les principes applicables en cas de refinancement par effet de levier ou non.

c) Engagements d'exclusivité, de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-débauchage

Les Top Managers sont tenus par des engagements de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-débauchage ainsi qu'à des engagements d'exclusivité.

1.4.6 Promesse leavers

1.4.6.1 Promesse leavers des Top Managers (à l'exception de Monsieur David Lasry)

Les Top Managers (à l'exception de Monsieur David Lasry) et/ou leurs ayant-droits bénéficient d'une promesse d'achat consentie par Long Path Private Investment Partners I SCSp sur l'intégralité des titres qu'ils détiennent au sein du capital social de l'Initiateur (la « **Promesse d'Achat** ») en cas de :

- décès, incapacité, invalidité permanente, départ à la retraite ou tout autre cas décidé par le comité de surveillance à la Majorité Qualifiée (le « **Départ Good Leaver** ») ;
- départ anticipé du groupe, pour quelque raison que ce soit autre qu'un cas de *Départ Good Leaver* ou de *Départ Bad Leaver* (le « **Départ Medium Leaver** »).

Long Path Private Investment Partners I SCSp bénéficie d'une promesse de vente consentie par les Top Managers sur les titres qu'ils détiennent au sein du capital social de l'Initiateur (la « **Promesse de Vente** »), en cas :

- de *Départ Good Leaver*, étant précisé que dans ce cas, la Promesse de Vente ne portera que sur 50% des titres détenus par le Top Manager concerné ;

- de Départ *Medium Leaver* ;
- de violation significative du Pacte d'Associés ou de départ anticipé du groupe pour faute lourde (le « **Départ Bad Leaver** »).

Le prix d'exercice des Promesses d'Achat et de Vente et leurs modalités de paiement (dans certains cas, une partie du prix sera payé au moment du départ et le solde -si applicable- au moment de la sortie) varient selon la date de départ et la cause du départ (une décote pourra notamment être appliquée en cas de Départ *Medium Leaver* et de Départ *Bad Leaver*). Le prix sera déterminé sur la base de la valorisation réalisée annuellement par un l'Expert Evalueur calculée sur (A) (i) sur le fondement des états financiers consolidés de l'Initiateur de l'année précédant le départ si le départ a lieu entre le 1^{er} janvier et le 30 juin d'une année donnée et (ii) sur le fondement des états financiers consolidés de l'Initiateur de l'année du départ si ce dernier a lieu entre le 1^{er} juillet et le 31 décembre d'une année donnée, (B) une approche multicritères et (C) un prix par titre déterminé en fonction des droit économiques attachés auxdits titres. Dans certains cas de départ intervenant moins de six mois avant une sortie globale, le Top Manager concerné pourra recevoir la différence positive entre le prix qu'il aurait perçu s'il était resté actionnaire au moment de la sortie et le prix effectivement reçu lors de son départ.

Ces Promesses d'Achat et de Vente ont été conclues le 3 décembre 2020.

1.4.6.2 Promesse *leavers* de Monsieur David Lasry

Monsieur David Lasry et/ou ses ayant-droits bénéficient d'une promesse d'achat consentie par Long Path Private Investment Partners I SCSp sur tout ou partie des titres qu'il détient au sein du capital social de l'Initiateur (la « **Promesse d'Achat DL** ») en cas de :

- décès, incapacité, invalidité permanente, départ à la retraite, démission/révocation/non-renouvellement de son mandat social (à l'exception d'un départ pour faute lourde) ou tout autre cas décidé par le comité de surveillance à la Majorité Qualifiée (le « **Départ Good Leaver DL** ») ;
- départ anticipé du groupe, pour quelque raison que ce soit autre qu'un cas de Départ *Good Leaver* ou de Départ *Bad Leaver* (tel que ce terme est défini ci-dessous) (le « **Départ Medium Leaver DL** »).

Long Path Private Investment Partners I SCSp bénéficie d'une promesse de vente consentie par Monsieur David Lasry sur les titres qu'il détient au sein du capital social de l'Initiateur (la « **Promesse de Vente DL** »), en cas :

- de Départ *Medium Leaver DL* ; et
- de violation significative du Pacte d'Associés ou de départ anticipé du groupe pour faute lourde (le « **Départ Bad Leaver DL** »).

Le prix d'exercice des Promesses d'Achat DL et de Vente DL et leurs modalités de paiement (dans certains cas, une partie du prix sera payé au moment du départ et le solde -si applicable- au moment de la sortie) varient selon la date de départ et la cause du départ (une décote pourra notamment être appliquée en cas de Départ *Medium Leaver* DL et de Départ *Bad Leaver* DL). Le prix sera déterminé sur la base de la valorisation réalisée annuellement par un l'Expert Evalueur calculée en application des mêmes principes que ceux énoncés ci-avant en section 1.4.6.1. Dans certains cas de départ intervenant moins de six mois avant une sortie globale, Monsieur David Lasry pourra, à l'instar des autres Top Managers, recevoir la différence positive entre le prix qu'il aurait perçu s'il était resté actionnaire au moment de la sortie et le prix effectivement reçu lors de son départ.

Ces Promesses d'Achat DL et de Vente DL ont été conclues le 3 décembre 2020.

1.4.7 Convention de mandat social

Monsieur David Lasry et l'Initiateur ont conclu en date du 3 décembre 2020 une convention de mandat social aux termes de laquelle, notamment :

- Monsieur David Lasry, au titre de ses fonctions de président de l'Initiateur, percevra une rémunération fixe ainsi qu'une rémunération variable calculée sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs déterminés annuellement par le comité de surveillance ;
- Monsieur David Lasry aura le droit :
 - o en cas de départ causé, à une indemnité de départ de 6 mois calculée sur la moyenne de la rémunération brute (en numéraire) des 12 mois précédant le départ, sauf en cas de départ pour faute lourde ;
 - o en cas de départ sans cause, à une indemnité de départ de 12 mois calculée sur la moyenne de la rémunération brute (en numéraire) des 12 mois précédant le départ.
- Monsieur David Lasry est tenu par des engagements de non-concurrence et de non-sollicitation dont la durée variera selon la qualification attribuée à son départ, ainsi qu'à des engagements d'exclusivité.

1.4.8 Engagements d'apport

Il n'existe pas d'engagement d'apport à l'Offre.

1.4.9 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

L'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord et n'est partie à aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui serait de nature à avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 11 janvier 2021, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non encore détenues au jour du dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur (voir section 2.2 pour plus d'informations sur le nombre d'actions de la Société effectivement visées par l'Offre), à l'exclusion de 17.977 actions Dalet auto-détenues par la Société.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 13,52 euros par action, pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

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

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 3.212.354 actions représentant 80,72% du capital et 80,07% des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur l'intégralité des actions composant le capital social de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, à l'exception des 17.977 actions auto-détenues par la Société, soit à la connaissance de l'Initiateur, sur la base du capital social de la Société au 3 décembre 2020, un nombre maximum de 749.051 actions de la Société.

A la date du présent Projet de Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptible de donner, immédiatement ou à terme, accès au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 11 janvier 2021. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), de l'Initiateur (www.daletholding.com) et de la Société (www.dalet.com). Il est également tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et auprès de l'Établissement Présentateur. Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information sera diffusé par l'Initiateur le 11 janvier 2021.

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

L'AMF publiera sur son site internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité concernant l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, cette déclaration de conformité emportera visa du Projet de Note d'Information par l'AMF.

La note d'information, après avoir reçu le visa de l'AMF sera, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, déposé à l'AMF et tenue gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité ; un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de cette note d'information sera publié avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité. Le document « autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, déposé à l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), de l'Initiateur (www.daletholding.com) et de la Société (www.dalet.com).

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

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément à son règlement général. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites sur un compte tenu par un intermédiaire financier (y compris, les courtiers, les établissements de crédit et les institutions financières) souhaitant participer à l'Offre, devront transmettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable conforme au modèle fourni par leur intermédiaire financier.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre dans les délais impartis.

Les actions de la Société détenues au nominatif devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront préalablement demander leur conversion au porteur dès que possible auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte. 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 actions de la Société apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement et autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter, à sa seule discrétion, toute action de la Société apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

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

Les ordres de présentation des actions de la Société à l'Offre sont irrévocables.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions de la Société à l'Offre devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre. Les frais de négociation (y compris les frais de courtage, les commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant à l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire des actionnaires de la Société.

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

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

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

11 janvier 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.
1 ^{er} février 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant) ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF du projet de note en réponse de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
16 février 2021	<ul style="list-style-type: none"> - 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 ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF de la note d'information de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse de la Société ; - Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.
17 février 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société ; - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
18 février 2021	Ouverture de l'Offre.
10 mars 2021	Clôture de l'Offre.
12 mars 2021	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.

2.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.7.1 Coûts de l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, en ce compris les frais des intermédiaires, les honoraires et frais de ses conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité et de communication et les coûts liés au financement de l'Offre, est estimé à environ 900.000 euros (hors taxes).

2.7.2 Modalités de financement

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions existantes à la date du présent Projet de Note d'Information serait apportée à l'Offre (à l'exclusion des actions auto-détenues par la Société), le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payé par l'Initiateur (hors commissions et frais annexes) aux porteurs ayant apporté leurs actions à l'Offre s'élèverait à 10.127.169,52 euros.

L'Offre sera financée intégralement par Long Path Private Investment Partners I Scsp, par le biais d'un compte courant d'associé au profit de l'Initiateur, qui sera remboursé au moyen d'une augmentation de capital de l'Initiateur à l'issue de l'offre publique (émission d'actions ordinaires au profit de Long Path Private Investment Partners I SCSp en contrepartie de la créance certaine, liquide et exigible qu'il détiendra sur l'Initiateur).

2.7.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

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

2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

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

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

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

États-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes ayant résidence aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au présent Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (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 États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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

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

2.9 Régime fiscal de l'Offre

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

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

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

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

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

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

2.9.1 Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse dans les mêmes conditions qu'un professionnel

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

a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

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

Lorsque cette option est exercée, les gains afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant net après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI (en prenant pour hypothèse que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D, 1 quater du CGI ne sont pas remplies), égal à :

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

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

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

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

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est susceptible de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

(ii) Prélèvements sociaux

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

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

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

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

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

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

- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application, le cas échéant, des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) de la section 2.9.1(a).

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

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

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

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits à la section 2.9.1(a) ((ii) à un taux de 17,2% pour les gains nets réalisés à compter du 1er janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain net a été réalisé pour (i) les gains nets acquis ou constatés avant le 1er janvier 2018 et (ii) les gains nets réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1er janvier 2018.

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

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

(c) Régime applicable aux actions issues d'attribution gratuite d'actions

Il est rappelé en tant que de besoin que parmi les actions gratuites attribuées par Dalet, les actions gratuites dont la période de conservation ne sera pas expirée à la date de la clôture de l'Offre ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Les personnes détenant des actions Dalet dans cette situation ne sont donc pas concernées par les développements qui suivent et sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer le traitement fiscal qui leur est applicable.

Dans les autres cas, l'apport à l'Offre d'actions gratuites attribuées en application des dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce sera un fait générateur d'imposition du gain d'acquisition et donnera en outre lieu à la constatation d'une plus ou moins-value de cession.

Le gain d'acquisition sur les actions Dalet concernées sera imposé selon le régime applicable à chaque plan d'attribution gratuite d'actions dont sont issues les actions apportées à l'Offre. Les personnes concernées sont invitées à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les gains nets de cession réalisés au titre de l'apport à l'Offre d'actions Dalet issues de plans d'attribution gratuite d'actions pour lesquelles la période d'acquisition a expiré, correspondant à la différence entre le prix offert, net des frais le cas échéant supportés par l'apporteur et le premier cours coté des actions Dalet au jour de l'acquisition définitive des actions gratuites, seront imposés selon le régime décrit à la section 2.9.1(a). Les gains de cession ou d'acquisition mentionnés ci-dessus sont pris en compte dans le calcul du revenu fiscal de référence sur lequel est, le cas échéant, assise la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Les personnes qui détiennent leurs actions gratuites dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer le régime fiscal et social qui leur est applicable.

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

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

(a) Régime de droit commun

Les plus et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions Dalet dans le cadre de l'Offre devraient être comprises (sauf régime particulier, cf. section 2.9.1(b)) dans le résultat soumis à l'impôt sur les bénéfices des sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 étant actuellement de 28%, auquel s'ajoute une contribution sociale de 3,3% du montant dudit impôt (article 235 ter ZC du CGI) pour tout impôt sur les sociétés au-delà de 763.000 euros.

Par dérogation, le taux normal de l'impôt est fixé, pour les redevables ayant réalisé un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 250 millions d'euros, à 31% pour la fraction supérieure à 500.000 euros de bénéfice imposable apprécié par période de douze mois.

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

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

Les moins-values professionnelles réalisées lors de cession d'actions Dalet peuvent venir en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée. L'attention du lecteur est néanmoins attirée sur le régime spécial des moins-values à long terme en cas de cession de titres dit « de participation » (cf. section 2.9.1(b)).

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

Il est enfin précisé que :

- certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal ; et
- l'apport des actions Dalet 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 Dalet dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.
 - a) Régime spécial des plus ou moins-values à long terme (plus ou moins-value de cession de titres de participation)

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

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, devraient constituer des titres de participation les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Le régime des plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière, ni aux titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A 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 plus-values nettes à long terme résultant de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la taxation d'une quote-part de frais et charges qui est comprise dans le résultat ordinaire de l'exercice fiscal en question. Cette quote-part de frais et charges est fixée forfaitairement à 12% du montant brut de la plus-value de cession. La prise en compte de cette quote-part obéit à des règles spécifiques et les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

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

Les plus et moins-values de cession des titres de participation détenus depuis moins de deux ans sont compris dans le résultat taxable au taux de droit commun.

2.9.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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 État de résidence fiscale.

À titre d'information, il est rappelé que sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables le cas échéant (e.g. actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions Dalet dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié), les plus-values de rachat des actions dans le cadre de l'Offre réalisées 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 dont le siège social est situé hors de France, devraient en principe être exonérées d'impôt en France, sous réserve :

- que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France ; ou
- que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés, 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) ; ou
- que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif (ETNC) au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 224 bis B du CGI) autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article 238-0 A, sauf s'il apporte la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an. A cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux Etats et juridictions figurant sur la liste noire publiée par le Conseil de l'Union européenne mise à jour régulièrement.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, 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. Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Par ailleurs, il est également rappelé que la cession des actions dans le cadre de l'Offre devrait avoir 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. Les personnes concernées sont à nouveau invitées à analyser leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.9.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les particuliers qui réalisent des opérations de bourse dans le cadre de la gestion professionnelle d'un portefeuille de titres ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.9.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

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

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

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2019, la cession d'actions de la Société en 2020 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par l'Etablissement Présentateur, pour le compte de l'Initiateur.

Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles et informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci.

Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Etablissement Présentateur. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent Projet de Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présente Projet de Note d'Information.

3.1 Présentation de la Société

3.1.1 Description de l'activité de la Société et de son marché

(a) Description de l'activité de la Société

Fondé en 1990, Dalet, dont le siège social était initialement situé à Paris et désormais à Levallois-Perret (France), est un éditeur de logiciels et un fournisseur de prestations de services destinés aux professionnels des médias, créateurs de contenus audio et vidéo, diffuseurs et opérateurs télécoms principalement. Les solutions Dalet permettent aux diffuseurs et aux professionnels des médias de créer, de gérer et de distribuer des contenus plus rapidement et avec plus d'efficacité afin de maximiser la valeur de leurs actifs média. La Société commercialise plusieurs plateformes distinctes qui apportent des solutions flexibles permettant de gérer de bout en bout des processus métiers pour les salles de rédaction, les programmes d'information, de sports et de divertissement, la post-production, l'archivage, la radio, les organismes gouvernementaux et *corporate*.

Le chiffre d'affaires 2019 généré par Dalet se décompose de la façon suivante :

- 28% de prestations de services ;
- 26% de ventes de licences ;
- 35% de contrats de support-maintenance ; et
- 11% de revente de matériel.

La Société distribue ses produits et services dans les régions suivantes :

- Europe (40% du chiffre d'affaires 2019) ;
- Amérique du Nord et du Sud (45% du chiffre d'affaires 2019) ;
- Asie et Océanie (12% du chiffre d'affaires 2019) ; et
- Afrique et Moyen-Orient (3% du chiffre d'affaires 2019).

Dalet compte plus de 700 références clients dans 60 pays parmi lesquels on compte :

- les plus grands diffuseurs publics (tels que BBC, FMM, France TV, Radio Canada-CBC, RAI, RFI, Russia Today, RT Malaysia, SBS Australia et Voice of America) ;

- des réseaux privés (tels que Canal+, Fox, Euronews, MBC Dubai, MediaCorp, Fox Sports Australia, Turner Asia, Mediaset, Orange, Charter Spectrum, Warner Bros. et Sirius-XM Radio) ; et
- des organismes publics (Parlement Britannique, NATO, Nations Unies, Veterans Affairs et NASA).

(b) Actionnariat

Les actions de la Société sont admises aux négociations en continu sur Euronext Paris depuis le 23 juin 2000 (ISIN FR0011026749 – Code mnémonique DLT).

Le 22 octobre 2020, Long Path a annoncé être entré en négociations exclusives avec les Actionnaires de Référence en vue d'acquérir, par voie de cession et d'apport, par le biais de l'Initiateur, 3.212.354 actions Dalet, représentant environ 80,7% du capital et 84,4% des droits de vote de la Société, à un prix de 13,52 euros par action.

Actionnaires	Pré cession de blocs - Au 30/06/20				Post cession de blocs			
	Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote	
	#	%	#	%	#	%	#	%
Mr. David LASRY	205 455	5,2%	340 948	6,7%	15	0,0%	25	0,0%
Mr. Stéphane SCHLAYEN	46 929	1,2%	53 597	1,0%	15	0,0%	25	0,0%
Mr. Stéphane GUEZ	206 306	5,2%	372 176	7,3%	15	0,0%	25	0,0%
Mr. Michaël ELHADAD	206 095	5,2%	258 953	5,1%	-	-	-	-
Mr. Salomon ELHADAD	190 700	4,8%	230 502	4,5%	-	-	-	-
Mr. Nicolas BREUGNON	21 595	0,5%	32 595	0,6%	-	-	-	-
Top Management	877 080	22,0%	1 288 771	25,2%	45	0,0%	75	0,0%
Long Path Partners	504 157	12,7%	504 157	9,8%	-	-	-	-
Windcrest Partners	447 122	11,2%	894 244	17,5%	-	-	-	-
Famille Pinto	732 506	18,4%	829 506	16,2%	-	-	-	-
Dalet Holding SAS	-	-	-	-	3 212 354	80,7%	3 212 354	80,1%
Ooyala Inc. (US)	112 235	2,8%	112 235	2,2%	-	-	-	-
OOY Ltd. (UK)	105 243	2,6%	105 243	2,1%	-	-	-	-
Victoria Transport Corp. (US)	35 862	0,9%	71 724	1,4%	-	-	-	-
JG Partnership Ltd. (US)	7 541	0,2%	15 082	0,3%	-	-	-	-
Mr. Charles SITBON	82 912	2,1%	165 824	3,2%	-	-	-	-
Mr. Johann ZEMMOUR	10 600	0,3%	21 000	0,4%	-	-	-	-
Mr. Julien DECAIX	8 154	0,2%	15 154	0,3%	-	-	-	-
Mr. Kevin SAVINA	6 621	0,2%	6 621	0,1%	-	-	-	-
Mr. Frederic ROUX	5 200	0,1%	10 400	0,2%	-	-	-	-
Mr. Anthony LE PALUD	2 000	0,1%	4 000	0,1%	-	-	-	-
Investisseurs privés	376 368	9,5%	527 283	10,3%	-	-	-	-
Financière de l'Echiquier	164 040	4,1%	164 040	3,2%	-	-	-	-
INOCAP	71 626	1,8%	71 626	1,4%	-	-	-	-
GREENSTOCK GIE	35 000	0,9%	35 000	0,7%	-	-	-	-
Meeschaert AM	4 500	0,1%	4 500	0,1%	-	-	-	-
Flottant	749 006	18,8%	781 736	15,3%	749 006	18,8%	781 706	19,5%
Autocontrôle	17 977	0,5%	17 977	0,4%	17 977	0,5%	17 977	0,4%
Total	3 979 382	100,0%	5 118 840	100,0%	3 979 382	100,0%	4 012 112	100,0%

Figure 1 : Répartition du capital et des droits de vote pré et post Acquisition du Bloc de Contrôle

(c) Structure juridique

Dalet est une société de droit français constituée sous la forme d'une société anonyme à conseil d'administration, au capital de 7.958.764 euros. Elle est enregistrée auprès du registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 378 017 016. Son siège social est situé 16 rue Rivay, 92300 Levallois-Perret.

(d) Description du marché

Dalet dispose de 30 ans d'expertise dans l'industrie des technologies pour les médias.

Le monde des technologies pour les médias a entamé depuis plus de deux décennies la digitalisation. Ruptures technologiques, nouveaux usages et nouveaux entrants participent à bousculer les acteurs traditionnels du *broadcast*, les obligeant à investir pour se réinventer et rester en phase avec les évolutions du marché.

Les nouveaux médias et les nouveaux canaux de diffusion ont modifié le rapport à la consommation de contenus, notamment chez les jeunes générations. Personnalisé, social, en temps réel et à la demande, multi-écrans, l'offre de contenu s'inscrit en rupture avec le modèle traditionnel, symbolisé par la télévision linéaire, où le spectateur subissait une grille de programmes. La digitalisation des médias a amené les acteurs traditionnels à évoluer vers des modèles hybrides leur permettant de répondre à la variété des usages de consommation de contenus.

Cette adaptation continue ne peut se faire sans investissement logiciel, qui se trouve au cœur du fonctionnement des organisations et de leurs opérations. Ce constat constitue naturellement un cadre favorable au développement des solutions proposées par Dalet, dont l'objet est de permettre de produire et de distribuer à l'échelle et sans couture des contenus de qualité, le plus rapidement possible, en toute sécurité, sur différents formats, pour différents supports, en satisfaisant aux enjeux de connectivité et d'interopérabilité qu'impliquent ces environnements hybrides et complexes.

Cependant, le développement de la crise sanitaire en Europe et aux Etats-Unis conduit certains clients à freiner ou à reporter leurs investissements. De façon plus marginale, certaines opérations sur les sites des clients ne peuvent être menées compte tenu des restrictions de déplacement. Ainsi, ceci a fortement impacté le chiffre d'affaires et les prises de commandes en 2020, et par conséquent les prévisions de chiffre d'affaires de la Société.

Par ailleurs, la crise sanitaire a précipité la volonté des clients de migrer vers le *cloud*. Par conséquent, Dalet prévoit une augmentation de ses efforts de R&D dans les 12 à 24 mois à venir pour accélérer la sortie de ses produits en architecture *cloud* native.

Dalet fait par ailleurs face à des acteurs de taille significative comme Atime (66 M€ de chiffre d'affaires en 2019), Avid Technology (367 M€ de chiffre d'affaires en 2019), Harmonic (339 M€ de chiffre d'affaires en 2019) et Amdocs (3.439 M€ de chiffre d'affaires en 2019).

3.1.2 Performance financière historique de la Société

(a) Analyse du compte de résultat historique de la Société

Compte de résultat	2017a	2018a	2019a	2020 DDM
En K€	31 déc.	31 déc.	31 déc.	30 juin.
Total chiffre d'affaires	51 052	55 617	58 548	59 854
Croissance (%)	-	+8,9%	+5,3%	+2,2%
Coût des ventes	(22 132)	(24 132)	(24 443)	(25 765)
Marge brute	28 920	31 485	34 104	34 089
En % du CA	56,6%	56,6%	58,3%	57,0%
Frais de recherche et de développement (incl. R&D capitalisée)	(8 464)	(9 332)	(10 822)	(12 479)
Frais de marketing et vente	(9 168)	(9 629)	(11 107)	(11 241)
Frais généraux et administratifs	(4 976)	(5 379)	(5 770)	(5 723)
EBITDA (post IFRS 16)	6 312	7 146	6 407	4 646
En % du CA	12,4%	12,8%	10,9%	7,8%
Dotations aux amortissements (incluant amortissements de la R&D capitalisée)	(3 928)	(4 465)	(6 159)	(6 600)
EBIT (post IFRS 16)	2 384	2 681	247	(1 954)
En % du CA	4,7%	4,8%	0,4%	(3,3%)
Autres produits et charges opérationnels	(524)	16	(992)	(992)
Résultat Opérationnel	1 860	2 696	(745)	(2 946)
En % du CA	3,6%	4,8%	(1,3%)	(4,9%)
Charges et produits financiers	(377)	239	(461)	(182)
Résultat courant avant impôts	1 483	2 935	(1 206)	(3 128)
En % du CA	2,9%	5,3%	(2,1%)	(5,2%)
Total des impôts	(755)	(547)	(927)	(833)
Résultat net de l'ensemble consolidé	728	2 388	(2 133)	(3 961)
En % du CA	1,4%	4,3%	(3,6%)	(6,6%)

Figure 2 : Compte de résultat historique de la Société

(i) Chiffre d'affaires

En 2019, Dalet a généré un chiffre d'affaires de 58.548 K€. Ce chiffre d'affaires est composé de :

- maintenance – support (35%) ;
- services (28%) ;
- licences perpétuelles (25%) ;
- matériels (11%) ; et
- abonnements (1%).

Le chiffre d'affaires de la Société correspondant à l'exercice 2019 est en augmentation de 5,3% par rapport à l'exercice 2018. Cette augmentation s'explique principalement par une hausse de 14,3% des ventes de maintenance - support et une hausse de 20,3% des services.

L'analyse par zone géographique d'implantation du client final donne la répartition suivante :

- Europe (40% du chiffre d'affaires 2019) ;
- Amériques (45%) ;
- Asie et Océanie (12%) ; et
- Afrique et Moyen-Orient (3%).

A titre indicatif, le chiffre d'affaires de la Société sur 12 mois glissants (DDM – Douze Derniers Mois) au 30 juin 2020 s'établit à 59.854 K€. A noter l'impact positif de l'acquisition d'Ooyala réalisée en juillet 2019 qui représente 1.870 K€ de chiffres d'affaires en 2019 et 2.722 K€ au premier semestre 2020.

(ii) Coûts des ventes

Les coûts des ventes de la Société comportent :

- des achats liés aux ventes de matériels et aux services d'hébergement pour (5.207 K€) en 2019 ;
- des charges de personnel dans la mise en œuvre des solutions pour (12.823 K€) ;
- d'autres charges pour (6.413 K€).

En 2019, le coût des ventes s'élève à (24.443 K€) (en hausse de 1,3% par rapport à l'exercice 2018).

A titre indicatif, le coût des ventes sur 12 mois glissants au 30 juin 2020 s'élève à (25.765 K€).

(iii) Marge brute

La marge brute de la Société, qui se définit comme la différence entre le chiffre d'affaires et le coût des ventes, s'élève ainsi à 34.104 K€ en 2019, soit 58,3% du chiffre d'affaires 2019.

A titre indicatif, la marge brute sur 12 mois glissants au 30 juin 2020 s'élève à 34.089 K€.

(iv) EBITDA

En 2019, les frais de la Société se composent de 39,1% de frais de recherche et de développement, de 40,1% de frais de marketing et de ventes, et de 20,8% de frais généraux et administratifs :

- les frais de recherche et de développement (incl. R&D capitalisée) s'élèvent à (10.822 K€) et se composent principalement des charges de personnel et des amortissements des frais de développement et de logiciels ;
- les frais de marketing et de ventes s'élèvent à (11.107 K€) et se composent principalement des charges de personnel et des salons ;
- les frais généraux et administratifs s'élèvent à (5.770 K€) et se composent principalement des charges de personnel.

Au total en 2019, les frais s'élèvent à (27.698 K€), en augmentation de 13,8% par rapport à l'exercice 2018. L'EBITDA s'élève ainsi à 6.407 K€ en 2019 contre 7.146 K€ en 2018, soit une diminution de 10,3% par rapport à 2018.

A titre indicatif, l'EBITDA sur 12 mois glissants au 30 juin 2020 s'élève à 4.646 K€.

(v) EBIT

En 2019, les dépréciations et amortissements s'élèvent à (6.159 K€) et se répartissent de la façon suivante :

- dépréciations et amortissements liés aux frais de recherche et de développement à hauteur de (4.859 K€) ;
- dépréciations et amortissements liés aux frais de marketing et de ventes pour (518 K€) ;
- dépréciations et amortissements liés aux frais généraux et administratifs à hauteur de (206 K€) ;
- dépréciations et amortissements liés aux coûts des ventes à hauteur de (576 K€).

L'EBIT s'élève ainsi à 247 K€ en 2019, contre 2.681 K€ en 2018.

A titre indicatif, l'EBIT sur 12 mois glissants au 30 juin 2020 s'élève à (1.954 K€).

(vi) Résultat Opérationnel

Les autres produits et charges opérationnels de la Société s'élèvent à (992 K€) et comprennent :

- des honoraires liés à l'acquisition de l'activité Ooyala à hauteur de (172 K€) ;
- des coûts de restructuration consécutifs à ladite opération pour (820 K€).

Ainsi, le résultat opérationnel de 2019 s'élève à (745 K€), alors qu'il était positif en 2018 à hauteur de 2.696 K€.

A titre indicatif, le résultat opérationnel sur 12 mois glissants au 30 juin 2020 s'élève à (2.946 K€).

(vii) Résultat courant avant impôts

Les charges et produits financiers s'élèvent à (461 K€) en 2019 et se composent de :

- produit de trésorerie et équivalent de trésorerie s'élevant à 343 K€ ;
- coût de l'endettement financier brut à hauteur de (202 K€) ;
- autres produits et charges financiers de (602 K€).

Ainsi, le résultat courant avant impôts qui était positif en 2018 est désormais négatif à hauteur de (1.206 K€) en 2019.

A titre indicatif, le résultat courant avant impôts sur 12 mois glissants au 30 juin 2020 s'élève à (3.128 K€).

(viii) Résultat net de l'ensemble consolidé

Les impôts sur les résultats s'élèvent à (927 K€) en 2019 contre (547 K€) en 2018. La Société n'a pas généré de profit en 2019 : le résultat net de 2019 s'élève à (2.133 K€) contre 2.388 K€ en 2018.

A titre indicatif, le résultat net sur 12 mois glissants au 30 juin 2020 s'élève à (3.961 K€).

(b) Analyse du bilan historique

Bilan	2017a	2018a	2019a	2020a
<i>En K€</i>	<i>déc.-17</i>	<i>déc.-18</i>	<i>déc.-19</i>	<i>juin-20</i>
Goodwill	5 476	5 447	8 726	8 531
Immobilisations incorporelles	5 034	5 076	7 116	6 605
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location	-	-	3 557	2 899
Immobilisations corporelles	1 286	1 176	1 027	927
Actifs financiers à long terme	349	390	582	561
Disponibilités bloquées à long terme	417	81	81	85
Autres actifs non courants	2 343	2 053	1 939	2 140
Impôts différés actifs	58	179	270	237
Total de l'actif non courant	14 963	14 401	23 296	21 984
Stocks	353	277	128	197
Clients	17 823	19 746	19 454	14 999
Autres débiteurs	1 288	2 890	5 177	3 565
Trésorerie et équivalent de trésorerie	6 528	6 407	9 118	10 699
Actifs d'impôt exigible	412	1 119	1 357	1 545
Total de l'actif courant	26 404	30 439	35 235	31 005
Total de l'actif	41 366	44 840	58 531	52 989
Capital	7 189	7 189	7 564	7 959
Primes	9 682	9 682	11 383	10 993
Réserves consolidées	(3 904)	(3 146)	(759)	(3 673)
Résultat Net part du groupe	727	2 387	(2 134)	(3 760)
Réserves de Conversion	1 495	1 480	2 238	2 306
Capitaux propres part du groupe	15 189	17 591	18 293	13 825
Intérêts minoritaires	9	10	11	12
Capitaux propres	15 198	17 602	18 304	13 837
Dettes financières à long terme	2 550	2 747	5 074	6 265
Dettes de location à long terme	-	-	2 369	1 918
Provisions à long terme	733	683	1 015	1 153
Impôts différés passifs	548	486	918	812
Produits constatés d'avance non courants	-	329	296	334
Autres passifs non courants	811	719	803	904
Passif non courant	4 641	4 965	10 475	11 386
Provisions à court terme	609	9	194	164
Dettes financières à court terme	1 789	1 618	1 880	1 595
Dettes de location à court terme	-	-	1 410	1 098
Dettes d'impôts exigibles	101	144	561	533
Fournisseurs	3 077	3 882	4 723	4 017
Dettes fiscales et sociales	4 583	4 572	5 470	5 220
Produits constatés d'avance courants	10 474	11 158	14 162	14 314
Autres créditeurs	895	891	1 351	826
Passif courant	21 527	22 273	29 752	27 767
Total du passif	41 366	44 840	58 531	52 989

Figure 3 : Bilan historique simplifié de la Société

(i) Actif non courant

Au 30 juin 2020, le total de l'actif non courant de la Société est en baisse par rapport à 2019 et atteint un niveau de 21.984 K€.

Il se compose principalement des éléments suivants :

- du *goodwill* de 8.531 K€, représentant 38,8% du total de l'actif non courant ;
- d'immobilisations incorporelles de 6.605 K€, représentant 30,0% du total de l'actif non courant ;
- de droits relatifs aux contrats de location de 2.899 K€, représentant 13,2% du total de l'actif non courant.

(ii) Actif courant

Au 30 juin 2020, le total de l'actif courant de la Société est en baisse de 12,0% par rapport à l'exercice 2019 et atteint un niveau de 31.005 K€.

Il se compose principalement des éléments suivants :

- des créances clients de 14.999 K€, représentant 48,4% du total de l'actif courant ;
- de la trésorerie et équivalent de trésorerie de 10.699 K€, représentant 34,5% du total de l'actif courant ;
- des autres débiteurs de 3.566 K€, représentant 11,5% du total de l'actif courant.

(iii) Total de l'actif

Ainsi, le total de l'actif de la Société s'élève à 52.989 K€ au 30 juin 2020, en baisse de 9,5% par rapport à l'exercice 2019.

(iv) Capitaux propres

Au 30 juin 2020, les capitaux propres de la Société s'élèvent à 13.837 K€ (en baisse de 24,4% par rapport à l'exercice 2019) et se composent des éléments suivants :

- d'un capital social de 7.959 K€ ;
- de primes d'émission et de fusion pour un montant de 10.993 K€ ;
- de réserves consolidées s'élevant à (3.673 K€) ;
- du résultat net part du groupe de (3.760 K€) ;
- de réserves de conversion pour un montant de 2.306 K€ ;
- d'intérêts minoritaires de 12 K€.

(v) Passif non courant

Au 30 juin 2020, le passif non courant de la Société s'élève à 11.386 K€ (en hausse de 8,7% par rapport à l'exercice 2019) et se compose des éléments suivants :

- des dettes financières à long-terme de 6.265 K€ ;
- des dettes de location à long terme pour un montant de 1.918 K€ ;
- de provisions à long terme s'élevant à 1.153 K€ ;
- d'impôts différés passifs de 812 K€ ;
- de produits constatés d'avance non courants pour un montant de 334 K€ ;
- d'autres passifs non courants s'élevant à 904 K€.

(vi) Passif courant

Au 30 juin 2020, le passif courant s'élève à 27.767 K€ (en baisse de 6,7% par rapport à l'exercice 2019) et se compose des éléments suivants :

- de provisions à court terme de 164 K€ ;
- de dettes financières à court terme pour un montant de 1.595 K€ ;
- de dettes de location à court terme s'élevant à 1.098 K€ ;
- de dettes d'impôts exigibles de 533 K€ ;
- de dettes fournisseurs pour un montant de 4.017 K€ ;
- de dettes fiscales et sociales s'élevant à 5.220 K€ ;
- de produits constatés d'avance courant de 14.314 K€ ;
- d'autres créiteurs pour un montant de 826 K€.

(vii) Total du passif

Ainsi, le total du passif de la Société s'élève à 52.989 K€ au 30 juin 2020, en baisse de 9,5% par rapport à l'exercice 2019.

(viii) Dettes financières nettes

Au 30 juin 2020, la dette financière nette pré IFRS 16 s'élève à (2.827 K€). Elle se compose :

- d'emprunts et de dettes financières pour 7.860 K€ incluant notamment le « *Paycheck Protection Program (PPP) Loans* » de 1,5 M\$ (i.e., 1.367 K€) dont la Société a bénéficié au S1 2020 dans le cadre de ses activités aux Etats-Unis ;
- d'intérêts minoritaires d'un montant de 12 K€ ;
- d'une trésorerie de (10.699 K€).

Au 30 juin 2020, la dette financière nette post IFRS 16 s'élève à 189 K€. Les ajustements IFRS 16 comprennent :

- les dettes de location à long terme pour un montant de 1.918 K€ ;
- les dettes de location à court terme s'élevant à 1.098 K€.

Dettes / (trésorerie) financières nettes	2017a	2018a	2019a	2020a
<i>En K€</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>30 juin</i>
Dettes financières à long terme	2 550	2 747	5 074	6 265
Dettes financières à court terme	1 789	1 618	1 880	1 595
Emprunts et dettes financières	4 339	4 365	6 954	7 860
Intérêts minoritaires	9	10	11	12
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(6 528)	(6 407)	(9 118)	(10 699)
Dettes / (trésorerie) financières nettes (pré IFRS 16)	(2 181)	(2 032)	(2 153)	(2 827)
Dettes de location à long terme	-	-	2 369	1 918
Dettes de location à court terme	-	-	1 410	1 098
Dettes / (trésorerie) financières nettes (post IFRS 16)	(2 181)	(2 032)	1 626	189

Figure 4 : Dettes / (trésorerie) financières nettes

(c) Plan d'affaires

Le plan d'affaires de la Société a été élaboré par le management sur une durée de 4 ans (exercices clos du 31 décembre 2021 au 31 décembre 2024). Il repose sur les hypothèses opérationnelles décrites ci-après :

(i) Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est attendu en diminution pour 2021 (-,25% par rapport à 2020), principalement dû à l'impact de la crise sanitaire actuelle et de ses impacts déjà constatés en 2020 sur l'activité et les prises de commandes ;

Le management s'attend à un retour à la croissance dès 2022 (de +0,7% en 2022 à +13,8% en 2024).

(ii) EBITDA (post IFRS 16)

Conformément à la tendance anticipée sur le chiffre d'affaires et les estimations d'atterrissage à fin 2020, l'EBITDA est prévu en légère progression sur les deux premières années du plan d'affaires et devrait atteindre 5.914 K€ en 2021. Le rebond anticipé est prévu pour 2022 notamment grâce au rebond du chiffre d'affaires et l'optimisation des coûts opérationnels grâce à l'économie d'échelle permettant d'atteindre un EBITDA de 6.109 K€ (11,2% du CA) en 2022 et un EBITDA de 13.428 K€ (20,0% du CA) à la fin du plan en 2024.

(iii) D&A

Les dotations aux amortissements sont prévues stables pour les années 2021 à 2024 et représentent 10,5% du chiffre d'affaires chaque année, comparable au niveau de 2019.

(iv) Résultat opérationnel (EBIT)

La CVAE est prévue stable à (180 K€) sur les 4 années du plan d'affaires.

Dès 2021, l'EBIT est positivement impacté par l'absorption des coûts et augmente sur la durée du plan d'affaires pour atteindre 9,4% du chiffre d'affaires en 2024, soit 6.260 K€ (contre 12 K€ en 2021).

(v) Investissements

Les investissements à horizon du plan d'affaires incluent principalement la capitalisation de la R&D, conformément à la politique historique de la Société. Aucun autre investissement significatif n'est anticipé sur la durée du plan d'affaires.

Le niveau d'investissement prévisionnel est projeté stable sur la durée du plan d'affaires, à 8,1% du chiffre d'affaires annuel, en ligne avec le niveau de 2019.

(vi) Loyers IFRS 16

Conformément à la norme comptable IFRS 16, les loyers opérationnels décaissés par la Société sont désormais sortis des frais généraux et réintégrés en charges d'amortissement. Dans le cadre du plan d'affaires, ces derniers ont été pris en compte dans les flux de trésorerie.

(vii) Besoin en Fonds de Roulement (« BFR »)

Le BFR est projeté stable sur la durée du plan d'affaires, à un niveau de 7,3 jours de chiffre d'affaires.

(viii) Impôt sur les sociétés

Compte tenu du montant important des déficits reportables (52.917 K€ à fin 2019), aucun impôt sur les sociétés n'a été modélisé à horizon du plan d'affaires. Cependant, un impôt sur les sociétés de 26% (correspondant au taux d'imposition pondéré de la Société à fin 2019) a été appliqué sur l'année normative afin de ne pas fausser le flux normatif.

3.2 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.2.1 Principales hypothèses des travaux d'évaluation

(a) Référentiel comptable

Les comptes annuels sont établis conformément au règlement ANC n° 2018-07 relatif au plan comptable général (« PCG »), dans le respect du principe de prudence et conformément aux hypothèses de base :

- continuité d'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre ;
- indépendance des exercices ;

donnant une image fidèle du patrimoine de la Société.

Les comptes consolidés ont été établis conformément aux normes IFRS adoptées par l'Union Européenne.

(b) Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux est de 3.961.405, correspondant au nombre total d'actions à la date des présentes (3.979.382 actions) diminué de l'auto-détention au 30 octobre 2020 (17.977 actions). A la date des présentes, il n'existe aucun autre instrument financier, titre de capital ou droit pouvant donner accès au capital de la Société.

(c) Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres ont été établis sur la base de la prévision de dette nette au 31 décembre 2020 telle que fournie par le management.

La dette financière nette ajustée pré IFRS 16 s'élève à (1.823 K€). Nous avons notamment intégré les provisions pour engagements de retraite s'élevant à 1.130 K€ ainsi que 774 K€ d'autres passifs non courants liés aux engagements de fin de contrat en Italie (non disponibles à la date de publication du présent document et donc maintenues au niveau du 30 juin 2020 par prudence) ainsi que l'économie d'impôt liée à l'ajout de ces montants (au taux d'imposition pondéré de la société à fin 2019 de 26%) s'élevant à (498 K€).

Nous avons par ailleurs retraité une position de 315 K\$ (256 K€) de trésorerie non normative liée à des cotisations ayant été différées aux Etats-Unis en raison de la pandémie de Covid-19. Ce différé de cotisations n'étant pas normatif et augmentant mécaniquement la position de trésorerie, il a été considéré en ajustement au 31 décembre 2020.

Les dettes de location au 31 décembre 2020 ont été estimées par le management sur base des évolutions depuis les positions au 30 juin 2020.

Il convient de noter que les déficits reportables n'ont pas été intégrés à la dette nette ajustée, leur utilisation dans le temps étant aléatoire compte tenu du profil de génération de bénéfices de la Société.

Cette poche de valeur a toutefois été intégrée dans notre approche de valorisation car prise en compte dans le calcul de l'impôt et donc des flux de trésorerie dans la méthode DCF. Elle a également été intégrée dans la méthode des comparables boursiers et transactionnels via l'intégration du montant de déficit reportable actualisé à l'endettement net.

La valorisation de cet avantage fiscal a été réalisée sur la base d'une estimation des bénéfices futurs de Dalet, et les flux d'économies d'impôts actualisés au Coût Moyen Pondéré du Capital (« CMPC »).

La dette financière nette ajustée post IFRS 16 s'élève ainsi à 577 K€, intégrant les impacts liés à la nouvelle réglementation IFRS 16 concernant les dettes de location à long et à court terme.

Dette / (trésorerie) financière nette	2017a	2018a	2019a	2020a	2020e
<i>En K€</i>	<i>31-Dec</i>	<i>31-Dec</i>	<i>31-Dec</i>	<i>30-Jun</i>	<i>31-Dec</i>
Dettes financières à long terme	2,550	2,747	5,074	6,265	5,033
Dettes financières à court terme	1,789	1,618	1,880	1,595	5,447
Emprunts et dettes financières	4,339	4,365	6,954	7,860	10,480
Intérêts minoritaires	9	10	11	12	12
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(6,528)	(6,407)	(9,118)	(10,699)	(13,977)
Dette / (trésorerie) financière nette (pré IFRS 16)	(2,181)	(2,032)	(2,153)	(2,827)	(3,485)
Cotisations différées aux Etats-Unis	-	-	-	-	256
Provisions pour engagements de retraite	707	671	987	1,130	1,130
Autres passifs non courants liés aux engagements de fin de contrat en Italie	678	719	803	774	774
Impact IS	(362)	(364)	(468)	(498)	(498)
Dette / (trésorerie) financière nette ajustée (pré IFRS 16)	(1,158)	(1,005)	(832)	(1,421)	(1,823)
Dettes de location à long terme			2,369	1,918	1,560
Dettes de location à court terme			1,410	1,098	840
Dette / (trésorerie) financière nette ajustée (post IFRS 16)	(1,158)	(1,005)	2,947	1,594	577

Figure 5 : Détail de la dette / (trésorerie) financière nette ajustée de la Société

3.2.2 Méthodologie et valorisation

(a) Méthodes de valorisation écartées

(i) Actif Net Réévalué (« ANR »)

La méthode de l'ANR permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs, passifs et éléments hors bilan. Cette méthode est particulièrement pertinente pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations diverses. Elle a par conséquent été écartée.

(ii) Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la Société, de flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. Cette méthode est conçue pour valoriser une entreprise distribuant des dividendes, et dont l'augmentation (ou diminution) des dividendes suit une évolution régulière. Dalet n'a historiquement versé aucun dividende à ses actionnaires. Par conséquent, cette méthode a été écartée dans notre analyse.

(iii) Objectifs de cours des analystes financiers

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

Aujourd'hui, la Société n'est suivie que par un seul analyste financier (Jean-Pierre Tabart). De plus, cette couverture est irrégulière dans le temps (entre 20 et 106 jours entre deux publications) et semble établie en réaction par rapport à l'évolution du cours de bourse, non en anticipation. Par conséquent et compte tenu d'une couverture extrêmement limitée, cette méthode de valorisation a été écartée.

A titre indicatif, la dernière note d'analyste publiée date du 23 septembre 2020 et maintient son cours cible à 15,0 €.

(b) Méthodes de valorisation retenues

L'approche multicritères permettant l'évaluation des actions de la Société est basée sur les méthodes décrites ci-après :

- actualisation des flux de trésorerie futurs ;
- analyse du cours de bourse ;
- transactions significatives récentes sur le capital de la Société ;
- multiples de transactions comparables - à titre indicatif ;
- multiples des sociétés comparables cotées - à titre indicatif ;
- Actif Net Comptable (« ANC ») - à titre indicatif.

3.2.3 Valorisation sur la base des méthodes retenues

(a) Actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF »)

(i) Détermination du coût des fonds propres

Le coût des fonds propres a été déterminé suivant la méthode du MEDAF comme suit :

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_t$$

Où :

- β : beta des fonds propres
- R_f : taux sans risque
- $R_m - R_f$: prime de risque du marché

- Rt : prime de taille

Hypothèses retenues :

- **Taux sans risque** : les taux sans risque retenus sont de -0,09% pour l'Europe et le reste du monde, et de 1,41% pour les Etats-Unis. Ils correspondent à une moyenne sur 1 an des taux des obligations d'Etat 10 ans françaises et américaines ;
- **Beta** : a été retenue la moyenne des betas désendettés des sept sociétés identifiées dans le premier set de la méthode des multiples de sociétés comparables cotées sur les deux dernières années. Il ressort un beta moyen de 0,980 ;
- **Prime de risque de marché** : les primes de risque retenus pour la France et les Etats-Unis sont respectivement de 8,90% et 6,01% ;
- **Prime de taille** : la prime de taille retenue est de 2,42% correspondant à la moyenne entre la prime de taille calculée selon l'approche de Ibboston Associates (1,83%) et celle calculée selon l'approche de la CCEP (3,01%) ;
- **Prime de risque de pays** : la prime de risque pays retenue pour le groupe hors Etats-Unis est de 0,97%. Celle relative aux Etats-Unis est nulle.

(ii) Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (« CMPC »)

Le CMPC est calculé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = E \times Re / (D + E) + D \times Rd \times (1-t) / (D + E)$$

Ou encore :

$$\text{CMPC} = Re / (\text{Gearing} + 1) + \text{Gearing} \times Rd \times (1 - t) / (\text{Gearing} + 1)$$

Approche retenue :

Etant donné la part importante du chiffre d'affaires réalisé aux Etats-Unis ainsi que la récente acquisition de l'activité Flex Media Platform du groupe Ooyala opérant aux Etats-Unis, il convient de calculer séparément le CMPC des Etats-Unis, et celui de l'Europe et du reste du monde.

Le CMPC retenu pour le groupe résultera de la moyenne des deux CMPC, pondérée par le chiffre d'affaires réalisé dans les deux zones géographiques.

Hypothèses retenues :

- **Gearing** : le gearing médian de l'échantillon obtenu par l'analyse des Betas de sept des comparables boursiers ressort à (0,133%). Ainsi, un *gearing* nul est retenu ;

- **Taux d'imposition** : le taux d'imposition retenu pour l'Europe et le reste du monde est de 24,6%, correspondant à la moyenne des taux d'impôts de chacun des pays dans lesquels les filiales de Dalet sont présentes, pondérée par le chiffre d'affaires 2019 réalisé dans chacune de ces filiales. Celui retenu pour les Etats-Unis est de 28,0% ;
- **Coût de la dette** : le coût de la dette retenu pour l'Europe et le reste du monde est de 3,1% et celui retenu pour les Etats-Unis est de 4,6%. Ces coûts de la dette correspondent au taux sans risque retenu pour chacune des deux zones géographiques, majoré d'un *spread* de crédit sectoriel de 319 bps sur la base des *spreads* à maturité 5 ans des obligations corporates émises par des sociétés cotées notées BB.

Le CMPC France / Europe et reste du monde (hors Etats-Unis) a été calculé comme suit :

Calcul du CMPC - France / Europe & reste du monde (hors US)		Commentaires/Sources
Spread (en bps)	319	Z-spread à maturité 5 ans des obligations corporates émises par des sociétés cotées notées BB
Taux sans risque	(0,1%)	Moyenne sur 1 an des taux des obligations d'Etats 10 ans françaises
Coût de la dette (pré impôts)	3,1%	
Taux d'imposition	24,6%	Moyenne des taux d'imposition des pays des filiales pondéré par l'EBIT 2019 (hors Etats-Unis)
Beta désendetté	0,980	Moyenne des bêtas désendettés de 7 entreprises cotées comparables
Gearing cible*	-	Gearing retenu de 0
Beta réendetté	0,980	
Taux sans risque	(0,1%)	Moyenne sur 1 an des taux des obligations d'Etats 10 ans françaises
Prime de risque de marché	8,9%	Moyenne 6 mois (Janvier à Juin 2020) des primes annuelles (Source: Fairness Finance)
Prime de risque pays	1,0%	Moyenne des primes de risques par pays pondérée par le chiffre d'affaires 2019
Prime de taille	2,4%	Moyenne entre la prime de taille Ibboston Associates et celle de la CCEP
Coût des fonds propres	12,0%	MEDAF
CMPC - Monde (hors Etats-Unis)	12,0%	

*Gearing : Dette nette / Capitaux propres

Figure 6 : Calcul du CMPC France / Europe & reste du monde (hors Etats-Unis)

Le CMPC Etats-Unis a été calculé comme suit :

Calcul du CMPC - Etats-Unis		Commentaires/Sources
Spread (en bps)	319	Z-spread à maturité 5 ans des obligations corporates émises par des sociétés cotées notées BB
Taux sans risque	1,4%	Moyenne sur 1 an des taux des obligations d'Etats 10 ans américaines
Coût de la dette (pré impôts)	4,6%	
Taux d'imposition	28,0%	Taux d'imposition des Etats-Unis
Beta désendetté	0,980	Moyenne des bêtas désendettés de 7 entreprises cotées comparables
Gearing cible*	-	Gearing retenu de 0
Beta réendetté	0,980	
Taux sans risque	1,4%	Moyenne sur 1 an des taux des obligations d'Etats 10 ans américaines
Prime de risque de marché	6,0%	Damodaran
Prime de risque pays	-	Prime de risque retenue nulle
Prime de taille	2,4%	Moyenne entre la prime de taille Ibboston Associates et celle de la CCEP
Coût des fonds propres	9,7%	MEDAF
CMPC - Etats-Unis	9,7%	

*Gearing : Dette nette / Capitaux propres

Figure 7 : Calcul du CMPC Etats-Unis

Ainsi, en pondérant les deux CMPC obtenus par le chiffre d'affaires réalisé en 2019, le CMPC groupe ressort à 11,01% :

CMPC - Groupe	
Répartition du chiffre d'affaires 2019	
Groupe (Hors Etats-unis)	56%
Etats-unis	44%
CMPC - Groupe	11,01%

Figure 8 : Calcul du CMPC

(iii) Actualisation des flux de trésorerie

La valorisation par actualisation de flux de trésorerie futurs s'appuie sur le plan d'affaires établi par la Société jusqu'en 2024. Le taux de croissance à l'infini retenu de 1,5% est en ligne avec les prévisions de croissance pré-Covid du PIB à 1,5% établies par le FMI à horizon moyen terme pour la France.

La dette nette prise en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des titres est celle du 31 décembre 2020.

La valeur terminale est calculée sur un flux normatif post extrapolation et une croissance à l'infini de 1,5% selon la méthode de Gordon Shapiro.

L'actualisation des flux de trésorerie au CMPC fait ressortir les résultats suivants :

Valorisation au 31/12/20	Croissance à l'infini (1,5%)	
	M€	%
Somme des flux actualisés	6,7	17,0%
Valeur terminale	32,9	83,0%
Valeur d'entreprise	39,7	100,0%
Dette nette au 31/12/2020	(1,8)	
Déficits reportables non utilisés actualisés	(4,1)	
Actualisation du CIR	(1,9)	
Valeur des titres (M€)	47,5	
÷ nb titres (millions)	4,0	
Cours induit (€)	11,99	

Figure 9 : Valorisation et cours induit par titre

L'analyse de sensibilité sur le CMPC et le taux de croissance à l'infini (variation de +/- 0,5%) a été réalisée.

Les valeurs par actions issues de cette analyse ont été reproduites ci-après :

Cours induit (en €)	CMPC	Taux de croissance à l'infini				
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
10,0%		12,31	12,85	13,44	14,11	14,86
10,5%		11,68	12,15	12,67	13,26	13,92
11,0%		11,10	11,52	11,99	12,50	13,08
11,5%		10,57	10,95	11,37	11,83	12,34
12,0%		10,09	10,43	10,80	11,22	11,67

Figure 10 : Analyse de sensibilité sur le CMPC et le taux de croissance à l'infini

L'Offre fait ressortir des primes de 12,8%, 19,0% et 6,7% sur, respectivement, les valeurs centrales et les bornes basses et hautes (11,9 euros, 11,37 euros et 12,67 euros) issues de cette méthode.

(b) Analyse du cours de bourse



Figure 11 : Evolution du cours de bourse depuis Avril 2011

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le Prix de l'Offre sur :

- le cours de clôture du 21 octobre 2020 (soit le dernier jour de cotation effective avant l'annonce de l'Offre) ;
- les cours moyens pondérés par les volumes (CMPV) sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre ;
- les cours de clôture maximum et minimum sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre.

Le tableau fait également apparaître les volumes moyens quotidiens échangés ainsi que les volumes échangés cumulés sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre.

En €	21/10/20	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
CMPV	9,90	9,55	9,85	9,74	10,45
<i>Prime induite par l'Offre</i>	<i>+36,6%</i>	<i>+41,5%</i>	<i>+37,2%</i>	<i>+38,9%</i>	<i>+29,3%</i>
Min		9,20	9,20	8,40	8,40
<i>Prime induite par l'Offre</i>		<i>+47,0%</i>	<i>+47,0%</i>	<i>+61,0%</i>	<i>+61,0%</i>
Max		10,00	10,40	10,90	13,50
<i>Prime induite par l'Offre</i>		<i>+35,2%</i>	<i>+30,0%</i>	<i>+24,0%</i>	<i>+0,1%</i>
Volumes quotidiens moyens (# titres)	301	913	795	1 550	1 034
Volumes cumulés période (# titres)	301	18 260	47 676	185 964	258 448
<i>% du capital</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,5%</i>	<i>1,2%</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,5%</i>
<i>% du flottant</i>	<i>0,0%</i>	<i>2,4%</i>	<i>6,4%</i>	<i>24,8%</i>	<i>34,5%</i>

Figure 12 : Analyse du cours et des volumes (jours de bourse)

Le Prix de l'Offre représente une prime de 36,6% sur le cours de clôture du 21 octobre 2020 (dernier cours avant annonce de l'Offre) et des primes de 41,5%, 37,2%, 38,9% et 29,3% respectivement sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les vingt, soixante, cent vingt et deux cent cinquante derniers jours de bourse avant l'annonce de l'Offre.

(c) Transactions significatives récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer les actions de la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur ces dernières.

Le 12 juillet 2019, un apport en titres de 30.000 actions au prix de 12,21 euros a eu lieu de Dalet US à Ooyala pour un montant total de 366.226 euros.

Le 4 novembre 2019, une augmentation de capital par émission de 187.478 actions ordinaires nouvelles au prix de 12,21 euros a été émise au profit d'Ooyala Inc et Ooyala Ltd (sociétés cédantes des actifs Ooyala acquis par Dalet) pour un montant total de 2.288.642 euros.

Le tableau ci-dessous montre une synthèse des prix d'acquisition des titres de la Société par le fonds d'investissement Long Path Partners depuis le 1^{er} janvier 2019.

Année	# actions	Montant (K€)	Prix par action (€)			Date Max
			Min	Max	Moy.	
2019	379 298	4 554 272	10,59	13,52	12,01	31/10/2019
2020	274	2 870	10,48	10,48	10,48	14/05/2020
Total	379 572	4 557 142	10,48	13,52	12,01	31/10/2019

Figure 13 : Synthèse des prix d'acquisition des titres Dalet par Long Path Partners

Le Prix de l'Offre représente des primes de 29,1%, 12,6% et 0,0% respectivement sur les prix minimum, moyen et maximum (10,48 euros, 12,01 euros et 13,52 euros).

(d) Multiples de transactions comparables - à titre indicatif

La méthode de valorisation par les transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, la moyenne ou la médiane des multiples de valorisation observés sur des transactions considérées comme comparables.

Nous avons sélectionné un ensemble de transactions sur des sociétés spécialisées dans la conception et le déploiement de plateformes et services technologiques à destination des professionnels des médias, situées en Europe et en Amérique du Nord. Les transactions comparables identifiées ont été listées ci-après.

Au cas d'espèce, aucun des agrégats financiers de la Société ne se prête à l'application de multiples. Cette méthode est donc présentée à titre indicatif uniquement.

- Les multiples de chiffre d'affaires ne sont pas pertinents car ne tenant pas compte de la différence de rentabilité entre les sociétés ;
- Les multiples d'EBITDA ne sont pas pertinents car biaisés par des politiques de capitalisation de la R&D différentes d'une entreprise à l'autre ;

- L'EBIT 2020 de la Société étant négatif, les multiples d'EBIT ne sont pas applicables. La méthode de valorisation par les transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, la moyenne ou la médiane des multiples de valorisations observés sur des transactions considérées comme comparables.

Date	Cible	Pays	Acquéreur	Pays	VE (M€)	%	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT	
juil-20	Anevia	France	Ateme	France	19	87%	1,19x	n.s.	n.s.	
juil-20	Grass Valley USA	USA	Black Dragon Capital	USA	263	n.a.	1,20x	6,0x	n.d.	
mai-20	Frankly	USA	Torque Esports	Canada	19	n.a.	1,29x	n.s.	n.s.	
déc-19	Ooyala, Inc. (Flex Media Platform and related contracts)	France, UK, USA	Dalet	France	5	n.a.	0,86x	n.d.	n.d.	
avr-19	Ooyala, Inc. (online video platform business)	USA	Brightcove	USA	13	n.a.	n.d.	n.d.	n.d.	
févr-19	Xstream A/S	Denmark	SeaChange International	USA	5	n.a.	0,96x	5,8x	n.s.	
août-18	Wazee Digital	USA	Veritone	USA	11	n.a.	0,69x	n.d.	n.d.	
juin-17	Atex Group	UK	Axelero	Italy	5	n.a.	0,25x	2,8x	n.d.	
déc-16	Annova Systems	Germany	SCISYS Group	UK	11	n.a.	1,51x	9,5x	10,3x	
août-15	Gannaway Web Holding	USA	Frankly	USA	39	100%	1,83x	7,3x	n.d.	
juin-15	Nativ Limited	UK	Ooyala	USA	32	n.a.	6,17x	n.d.	n.s.	
juin-15	Orad Hi-Tec Systems	Israel	Avid Technology	USA	55	100%	1,64x	13,0x	15,2x	
juin-15	Mikros Image	France	Technicolor	France	13	100%	0,29x	n.d.	n.d.	
mars-15	Vizrt	Norway	Nordic Capital	Sweden	255	100%	2,87x	17,8x	22,7x	
mars-15	ChyronHego Corporation	USA	Vector Capital	Cayman Islands, USA	88	79%	2,55x	n.s.	n.s.	
							<i>Moyenne</i>	<i>1,66x</i>	<i>8,9x</i>	<i>16,1x</i>
							<i>Médiane</i>	<i>1,24x</i>	<i>7,3x</i>	<i>15,2x</i>

Figure 14 : Transactions comparables identifiées

	Multiples moyens			Multiples médians		
	CA 20e	EBITDA 20e	EBIT 20e	CA 20e	EBITDA 20e	EBIT 20e
Agrégat (K€)	55 806	5 660	(294)	55 806	5 660	(294)
x multiple	1,7x	8,9x	16,1x	1,2x	7,3x	15,2x
= Valeur d'entreprise (K€)	92 886	50 255	n.s.	69 361	41 392	n.s.
+/- Dette nette (K€)	(5 387)	(5 387)	(5 387)	(5 387)	(5 387)	(5 387)
= Valeur des titres (K€)	98 273	55 641	-	74 748	46 779	-
# actions (milliers)	3 961	3 961	3 961	3 961	3 961	3 961
Cours induits (€)	24,81	14,05	-	18,87	11,81	-
Prime induite	(45,5%)	(3,7%)	-	(28,3%)	14,5%	-

Figure 15 : Cours induits par les transactions comparables

(e) Multiples de sociétés comparables cotées - à titre indicatif

La méthode de valorisation par les multiples de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, la moyenne ou la médiane des multiples de valorisations observés sur des sociétés cotées considérées comme comparables.

Bien qu'il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à Dalet, notamment en termes de taille et de positionnement géographique, nous avons identifié deux échantillons de sociétés cotées présentant un modèle économique et des performances opérationnelles se rapprochant de Dalet :

- Un premier échantillon composé de sept éditeurs de logiciels pour l'industrie des médias (Ateme, Avid Technology, Belden, Evertz Technologies, Evs Broadcast Equipment, Harmonic et Amdocs) permettant de « capturer » le profil opérationnel de Dalet ;
- Un deuxième échantillon composé de six éditeurs de logiciels français mid-cap (Axway Software, Cegedim, Esi Group, Lectra et Linedata Services) permettant de « capturer » les tendances macroéconomiques et sectorielles du marché français. Toutefois, les marchés logiciels sous-jacents ainsi que les produits des comparables sélectionnés ont une comparabilité limitée avec Dalet. Cet échantillon a donc été retenu à titre indicatif.

Pour les raisons évoquées dans le cadre des comparables transactionnels, aucun des agrégats financiers de la Société ne se prête à l'application de multiples. Cette méthode est donc présentée à titre indicatif uniquement.

Les comparables boursiers identifiés dans les deux échantillons ont été listés ci-après.

Société	Pays	Croissance du CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
		2019a	2020e	2021e	2019a	2020e	2021e	2019a	2020e	2021e
<i>Editeurs de logiciels pour les Medias</i>										
Ateme	FR	21,5%	9,8%	20,1%	13,0%	12,0%	13,3%	7,7%	7,4%	9,5%
Avid Technology	US	(1,4%)	4,0%	3,5%	13,8%	16,7%	17,2%	10,7%	12,8%	13,8%
Belden	US	(18,7%)	(14,6%)	6,7%	16,2%	12,7%	14,2%	15,3%	10,4%	12,1%
Evertz Technologies	CA	2,1%	(8,7%)	6,7%	24,5%	22,0%	23,6%	21,4%	17,2%	19,0%
Evs Broadcast Equipment	BE	(8,3%)	16,5%	(9,2%)	22,2%	30,0%	23,7%	19,4%	25,0%	20,8%
Harmonic	US	(2,4%)	11,4%	14,4%	12,6%	11,1%	17,2%	8,3%	9,2%	14,0%
Amdocs	US	2,5%	1,9%	3,3%	19,2%	20,0%	20,1%	14,7%	17,1%	17,2%
Moyenne		(0,7%)	2,9%	6,5%	17,4%	17,8%	18,5%	14,0%	14,2%	15,2%
Médiane		2,5%	9,8%	6,7%	16,2%	16,7%	17,2%	14,7%	12,8%	14,0%
<i>Editeurs de logiciels français - Midcap</i>										
Axway Software	US	0,5%	1,7%	4,9%	8,8%	11,2%	13,3%	6,3%	8,5%	10,7%
Cegedim	FR	6,5%	0,9%	3,0%	16,5%	19,9%	21,4%	7,5%	6,7%	8,2%
Esi Group	FR	3,1%	(4,6%)	14,1%	8,1%	7,6%	10,5%	5,4%	5,4%	8,0%
Lectra	FR	(1,2%)	(18,5%)	15,9%	18,2%	13,0%	17,9%	14,7%	7,6%	13,1%
Linedata Services	FR	(1,5%)	1,4%	2,0%	25,3%	25,3%	25,0%	16,5%	16,0%	17,3%
Moyenne		1,5%	(3,8%)	8,0%	15,4%	15,4%	17,6%	10,1%	8,8%	11,4%
Médiane		3,1%	1,4%	4,9%	16,5%	13,0%	17,9%	7,5%	7,6%	10,7%
Moyenne globale		0,2%	0,1%	7,1%	16,5%	16,8%	18,1%	12,3%	11,9%	13,6%

Figure 16 : Performance opérationnelle des comparables boursiers identifiés

Société	Pays	Capi. bours. (M€)	VE (M€)	VE / Chiffre d'affaires			VE / EBITDA			VE / EBIT		
				2019a	2020e	2021e	2019a	2020e	2021e	2019a	2020e	2021e
Editeurs de logiciels pour les Medias												
Ateme	FR	117	120	1,75x	1,60x	1,33x	13,5x	13,4x	10,0x	22,8x	21,5x	14,0x
Avid Technology	US	322	513	1,41x	1,35x	1,31x	10,2x	8,1x	7,6x	13,1x	10,6x	9,5x
Belden	US	2 224	3 301	1,75x	2,05x	1,92x	10,8x	16,2x	13,5x	11,5x	19,8x	16,0x
Evertz Technologies	CA	934	954	3,15x	3,45x	3,23x	12,9x	15,7x	13,7x	14,7x	20,0x	17,0x
Evs Broadcast Equipm	BE	293	251	2,36x	2,02x	2,23x	10,6x	6,7x	9,4x	12,2x	8,1x	10,7x
Harmonic	US	662	766	2,17x	1,95x	1,70x	17,2x	17,6x	9,9x	26,1x	21,2x	12,2x
Amdocs	US	8 684	8 300	2,26x	2,22x	2,15x	11,8x	11,1x	10,7x	15,3x	12,9x	12,5x
Moyenne Médiane				2,12x 2,17x	2,09x 2,02x	1,98x 1,92x	12,4x 11,8x	12,7x 13,4x	10,7x 10,0x	16,5x 14,7x	16,3x 19,8x	13,1x 12,5x
Editeurs de logiciels français - Midcap												
Axway Software	US	257	297	1,04x	1,03x	0,98x	11,9x	9,1x	7,3x	16,6x	12,1x	9,2x
Cegedim	FR	379	602	1,21x	1,20x	1,16x	7,3x	6,0x	5,4x	16,1x	18,0x	14,3x
Esi Group	FR	216	264	1,89x	1,98x	1,74x	23,2x	26,1x	16,5x	35,0x	36,6x	21,6x
Lectra	FR	644	562	2,01x	2,47x	2,13x	11,0x	19,0x	11,9x	13,7x	32,7x	16,3x
Linedata Services	FR	152	242	1,42x	1,40x	1,37x	5,6x	5,5x	5,5x	8,6x	8,8x	7,9x
Moyenne Médiane				1,52x 1,42x	1,62x 1,40x	1,48x 1,37x	11,8x 11,0x	13,2x 9,1x	9,3x 7,3x	18,0x 16,1x	21,6x 18,0x	13,9x 14,3x
Moyenne globale				1,87x	1,89x	1,77x	12,2x	12,9x	10,1x	17,1x	18,5x	13,4x

Figure 17 : Niveaux de valorisation des comparables boursiers identifiés

Editeurs logiciels médias	2019a			2020e			2021e		
	CA	EBITDA	EBIT	CA	EBITDA	EBIT	CA	EBITDA	EBIT
Agrégat (K€)	58 548	6 407	247	55 806	5 660	(294)	54 389	5 914	192
x multiple moyen	2,12x	12,4x	16,5x	2,09x	12,7x	16,3x	1,98x	10,7x	13,1x
= Valeur d'entreprise (K€)	124 262	79 609	4 085	116 762	71 780	n.s.	107 794	63 232	2 522
+/- Dette nette (K€)	(5 387)	(5 387)	(5 387)	(5 387)	(5 387)	(5 387)	(5 387)	(5 387)	(5 387)
= Valeur des titres (K€)	129 648	84 996	9 472	122 148	77 166	-	113 180	68 618	7 908
# actions (milliers)	3 961	3 961	3 961	3 961	3 961	3 961	3 961	3 961	3 961
Cours induits (€)	32,73	21,46	2,39	30,83	19,48	-	28,57	17,32	2,00
Prime induite	(58,7%)	(37,0%)	465,4%	(56,2%)	(30,6%)	-	(52,7%)	(21,9%)	577,3%

Figure 18 : Cours induits par les comparables boursiers

(f) Actif Net Comptable (ANC) - à titre indicatif

La méthode de l'Actif Net Comptable (ANC) est une méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires. La méthode a par conséquent été retenue à titre indicatif uniquement.

Actif Net Comptable	2017a	2018a	2019a	2020a
<i>En milliers</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>31 déc.</i>	<i>30 juin</i>
ANC (K€)	15 189	17 591	18 293	13 825
/ Nombre d'actions hors autodétention (milliers)	3 586	3 585	3 769	3 961
ANC par action (€)	4,24	4,91	4,85	3,49
<i>Prime induite par l'Offre (%)</i>	<i>+219,2%</i>	<i>+175,5%</i>	<i>+178,5%</i>	<i>+287,4%</i>

Figure 19 : Evolution de l'Actif Net Comptable (ANC)

Ainsi, le Prix de l'Offre représente une prime de 287,4% sur l'ANC à fin juin 2020 de 3,49 euros.

3.2.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix Offert dans le cadre de l'Offre

Le Prix de l'Offre est supérieur ou égal :

- à la limite supérieure de la fourchette de prix issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (de 11,37 euros à 12,67 euros avec une valeur centrale de 11,99 euros) ;
- au cours maximum des transactions significatives récentes sur le capital de la Société (13,52 euros par action) ;
- à l'Actif Net Comptable à juin 2020 (3,49 euros par action).

Méthode	Cours induit (€)	Prime induite par l'Offre
Méthodes retenues à titre principal		
Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)		
Borne basse	11,37	+19,0%
Valeur centrale	11,99	+12,8%
Borne haute	12,67	+6,7%
Analyse du cours de bourse		
Cours pré annonce (21/10/2020)	9,90	+36,6%
CMPV 20 jours de bourse	9,55	+41,5%
CMPV 60 jours de bourse	9,85	+37,2%
CPMV 120 jours de bourse	9,74	+38,9%
CPMV 250 jours de bourse	10,45	+29,3%
Transactions significatives récentes sur le capital de la Société		
Apport en titres de Dalet US à Ooyala (12/07/2019)	12,21	+10,8%
Emission d'AO au profit du management d'Ooyala (04/11/2019)	12,21	+10,8%
Acquisition de titres par Long Path Partners (prix maximum depuis 01/01/2019)	13,52	-
Méthodes retenues à titre indicatif		
Actif net comptable (ANC)		
ANC au 30/06/2020	3,49	+287,4%

Figure 20 : Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

3.2.5 Annexes

- (a) Glossaire

- BFR : Besoin en Fonds de Roulement ;
- CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital ;
- CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes ;
- DDM : Douze Derniers Mois ;
- VE : Valeur d'Entreprise ;
- VT : Valeur des Titres.

(b) Sources

- Société ;
- Rapports annuels et intermédiaires de la Société ;
- Communiqués et articles de presse ;
- Capital IQ (données boursières et transactions comparables) ;
- Mergermarket (transactions comparables) ;
- Euronext (données boursières) ;
- Sessions de questions – réponses avec le management de la Société.

4. MODALITÉS 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 mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

5.1 Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, à 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. »

Dalet Holding, S.A.S.
Représentée par Monsieur David Lasry
Agissant en qualité de Président.

5.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Alantra Capital Markets, 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. »

Alantra Capital Markets
Représentée par M. Olivier Guignon