

OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR LA SOCIETE

Prologue.

INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTERISTIQUES NOTAMMENT JURIDIQUES,
FINANCIERES ET COMPTABLES DE LA SOCIETE PROLOGUE



Le présent document relatif aux autres informations relatives aux informations de la société Prologue a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l' « **AMF** ») le 6 juillet 2021, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF et à l'article 5 de son instruction n°2006-07 du 25 juillet 2006 relative aux offres publiques d'acquisition. Ce document a été établi sous la responsabilité de la société Prologue.

Le présent document d'information incorpore, par référence, le rapport financier annuel de Prologue relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2020 (le « **Rapport Financier Annuel 2020** ») et complète la note d'information relative à l'offre publique d'échange simplifiée initiée par Prologue (l' « **Offre** »), visée par l'AMF le 6 juillet 2021 sous le numéro 21-283, en vertu d'une décision de conformité du même jour (la « **Note d'Information** »).

Le document d'exemption établi dans le cadre de l'Offre et de l'admission aux négociations des actions ordinaires à émettre par Prologue dans le cadre de l'Offre figure en Annexe II au présent document d'information (le « **Document d'Exemption** »).

Des copies de ce document ainsi que de la Note d'Information sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de Prologue (www.prologue.fr) et peuvent être obtenues sans frais au siège social de la société Prologue situé 101, avenue Laurent Cély, 92230 Gennevilliers.

Un communiqué financier sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF afin d'informer le public des modalités de mise à disposition du présent document.

TABLE DES MATIERES

PREAMBULE	3
1. INFORMATIONS RELATIVES A L'IDENTITE ET AUX CARACTÉRISTIQUES DE PROLOGUE, EN PARTICULIER LA STRUCTURE DE SON ACTIONNARIAT	3
2. INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT COMPTABLES ET FINANCIERES DE PROLOGUE	4
3. INFORMATIONS RELATIVES AUX EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA PUBLICATION DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL RELATIF A L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2020	4
4. ATTESTATION DE LA PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PRESENT DOCUMENT	4
Annexe I : Communiqués de presse publiés depuis la publication du rapport financier annuel 2020.....	5
Annexe II : Document d'Exemption.....	9

PREAMBULE

Le présent document est établi par la société Prologue, société anonyme à conseil d'administration au capital de 13.980.335,70 euros, dont le siège social est situé 101, avenue Laurent Cély, 92230 Gennevilliers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 382 096 451, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0010380626 (« **Prologue** » ou l'« **Initiateur** »), conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, dans le cadre du dépôt de l'offre publique d'échange simplifiée aux termes de laquelle l'Initiateur propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société M2i, société anonyme à conseil d'administration au capital de 494.648 euros, dont le siège social est situé 146/148, rue de Picpus, 75012 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 333 544 153, dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0013270626 (« **M2i** ») d'échanger les actions M2i qu'ils détiennent contre des actions Prologue à émettre, selon une parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre contre 1 action M2i apportée (l'« **Offre** »).

A la date du présent document, l'Initiateur :

- ne détient pas directement de titres de la Société, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société ;
- détient 5.265.361 actions, soit 34,39% du capital social et 43,66% des droits de vote, de la société O2i, société anonyme à conseil d'administration au capital de 7.655.213 euros, dont le siège social est situé au 101, avenue Laurent Cély, 92230 Gennevilliers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 478 063 324 (« **O2i** »), que l'Initiateur contrôle au sens de l'article L. 233-3 I, 3° du Code de commerce et qui elle-même détient 2.916.620 actions, soit 58,96% du capital social et 70,55% des droits de vote de la Société.

L'Offre vise l'intégralité des actions existantes de la Société, à l'exception des actions auto-détenues¹, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de la Note d'Information, un maximum de 4.915.542 actions (les « **Actions Visées** ») représentant 99,37% du capital social et 100% des droits de vote de la Société.

A la connaissance de l'Initiateur à la date du présent document, il n'existe pas d'autres titres de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre est présentée par Invest Securities, agissant en qualité d'établissement présentateur, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée et n'est donc pas soumise à l'application des dispositions de l'article 231-9 du règlement général de l'AMF sur le seuil de caducité. Conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pour une durée de 15 jours de négociation.

1. INFORMATIONS RELATIVES A L'IDENTITE ET AUX CARACTÉRISTIQUES DE PROLOGUE, EN PARTICULIER LA STRUCTURE DE SON ACTIONNARIAT

¹ En effet, le Conseil d'administration de M2i, dans sa réunion du 12 mai 2021, a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 30.938 actions auto-détenues par M2i. Cette décision a été réitérée dans l'avis motivé du Conseil d'administration de M2i réuni le 9 juin 2021.

Conformément à l'article 5 de l'instruction AMF n°2006-07 du 25 juillet 2006 relative aux offres publiques d'acquisition, les informations concernant l'identité et les caractéristiques de l'Initiateur, en particulier la structure de son actionnariat figurent (i) dans le Rapport Financier Annuel 2020 et (ii) dans le Document d'Exemption établi dans le cadre de l'Offre, conformément aux mentions requises par l'annexe 1 du règlement délégué (UE) 2021/528 du 16 décembre 2020, et figurant en Annexe II du présent document.

2. INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT COMPTABLES ET FINANCIERES DE PROLOGUE

Conformément à l'article 5 de l'instruction AMF n°2006-07 du 25 juillet 2006 relative aux offres publiques d'acquisition, les informations relatives à la situation comptable et financière de l'Initiateur figurent (i) dans le Rapport Financier Annuel 2020 et (ii) dans le Document d'Exemption établi dans le cadre de l'Offre, conformément aux mentions requises par l'annexe 1 du règlement délégué (UE) 2021/528 du 16 décembre 2020, figurant en Annexe II du présent document.

3. INFORMATIONS RELATIVES AUX EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LA PUBLICATION DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL RELATIF A L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2020

Les évènements significatifs survenus depuis la publication du Rapport Financier Annuel 2020 ont fait l'objet de publication par voie de communiqués de presse, diffusé sur le site internet de Prologue (www.prologue.fr), dans la rubrique « communiqués financiers ».

Les communiqués de presse de Prologue relatifs à des évènements significatifs ayant été diffusés depuis la publication du rapport financier annuel relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2020 figurent en Annexe I.

4. ATTESTATION DE LA PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PRESENT DOCUMENT

« J'atteste que le présent document qui a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 6 juillet 2021 et qui incorpore par référence le Rapport Financier Annuel 2020, et qui sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, comporte l'ensemble des informations requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF et par l'article 5 de l'instruction de l'Autorité des Marchés Financiers n°2006-07, dans le cadre de l'offre publique d'échange simplifiée initiée par la société Prologue et visant les actions de la société M2i.

Ces informations sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Georges Seban
Président Directeur Général de Prologue

Annexe I : Communiqués de presse publiés depuis la publication du rapport financier annuel 2020

Prologue.

CROISSANCE DU CHIFFRE D'AFFAIRES DE +19,9% AU 1^{ER} TRIMESTRE 2021 (+20,6% À TCC)

TRÈS FORTE REPRISE DE L'ACTIVITÉ DE FORMATION À +43,2%
BONNES PERSPECTIVES SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNÉE



	T1 2019	T1 2020	T1 2021	Δ 2021/2019	Δ 2021/2020
				ttc**	ttc**
Chiffre d'affaires*	20,77	18,37	22,02	+6,03%	+19,85%
				+7,00%	+20,62%

*Données consolidées en M€, non auditées
**(Variation à taux de change constant)

CROISSANCE DE +19,9% DU CHIFFRE D'AFFAIRES AU 1^{ER} TRIMESTRE 2021

Au cours du 1^{er} trimestre 2021, le groupe Prologue a enregistré un chiffre d'affaires en croissance organique de +19,9% (+20,6% à taux de change constant) par rapport à la même période l'an dernier, qui avait été marquée à la fois par la fin des grèves sur les retraites en janvier et par la pandémie dès le mois de mars. Par rapport au T1 2019 plus normatif, le chiffre d'affaires enregistre au T1 2021 une hausse de +6,0% (+7,00% à taux de change constant).

CA consolidé par activité*	T1 2019	T1 2020	T1 2021	Δ 2021/2019	Δ 2021/2020
				ttc**	ttc**
Cloud et services managés	2,32	2,62	2,66	+15,08%	+1,58%
Infrastructures (Matériels, logiciels, cybersécurité)	5,17	5,48	6,02	+16,41%	+9,90%
Logiciels	2,61	2,59	2,33	-10,54%	-9,85%
Formation	10,67	7,68	11,00	+3,09%	+43,18%
TOTAL	20,77	18,37	22,02	+6,03%	+19,85%
				+7,00%	+20,62%

*Données consolidées en M€, non auditées
**(Variation à taux de change constant)

FORTE REPRISE DE L'ACTIVITÉ FORMATION EN HAUSSE ORGANIQUE DE + 43,2%

Le 1^{er} trimestre 2021 a été marqué par la très forte reprise de l'activité formation qui enregistre un chiffre d'affaires de 11,0 M€ en croissance de +43,2% par rapport au T1 2020 (trimestre particulièrement impacté par les grèves et le Covid-2019) et de +3,1% par rapport au T1 2019. Ce bon niveau d'activité réalisé dans une période toujours marquée par les contraintes sanitaires, reflète une nouvelle fois le succès de ses 2400 cursus de formation IT, Digital et Management rendus accessibles à 100% en distanciel et qui ont très fortement progressé pour représenter sur cette période plus de 60% de ses facturations contre moins de 2% un an plus tôt.

POURSUITE DE LA CROISSANCE DANS LES ACTIVITÉS CLOUD ET INFRASTRUCTURES

Les activités de Cloud et les activités d'Infrastructures ont enregistré sur le 1^{er} trimestre 2021 un chiffre d'affaires respectivement de 2,7 M€ et de 6,0 M€ en progression de +1,6% (+6,3% à ttc) et +9,9%. Ce fort dynamisme démontre une nouvelle fois la très bonne résilience de ces activités qui auront connu au cours des deux dernières années une croissance organique respectivement de +23,1% (à ttc) et de +16,5%.

Seule l'activité Logiciel n'a pas encore retrouvé le niveau de croissance attendu avec un chiffre d'affaires qui atteint 2,3M€ au T1 2021 contre 2,6M€ au T1 2020.

TRÈS FORT REBOND DE LA CROISSANCE EN FRANCE

La forte reprise de l'activité formation et le bon dynamisme des activités IT permettent au groupe de voir ses ventes rebondir fortement en France au T1 2021 avec hausse de +29,9%. Sur cette période, les facturations en Espagne progressent également de +4 % à 6,02M€.

CA consolidé par région*	T1 2019	T1 2020	T1 2021	Δ 2021/2019		Δ 2021/2020	
				ttc**		ttc**	
France	14,58	11,83	15,37	+5,39%	+5,39%	+29,92%	+29,92%
Espagne	5,61	5,79	6,02	+7,28%	+7,28%	+4,01%	+4,01%
Etats-Unis et Amérique Latine	0,57	0,76	0,63	+10,21%	+44,87%	-16,45%	+2,34%
TOTAL	20,77	18,37	22,02	+6,03%	+7,00%	+19,85%	+20,62%

*Données consolidées en M€ non auditées
**(Variation à taux de change constant)

LE BRÉSIL TOUJOURS IMPACTÉ PAR LA BAISSÉ DU REAL

Aux Etats-Unis et en Amérique Latine, l'activité est en croissance de +2,3% à taux de change constant. La consolidation de l'activité au Brésil qui a représenté 0,3 M€ sur le 1^{er} trimestre 2021 est toujours pénalisée dans les comptes par la baisse de 34% du Real Brésilien sur un an.

PERSPECTIVES

Au cours des prochains trimestres le groupe anticipe la poursuite de sa très bonne dynamique de croissance.

PROCHAINE COMMUNICATION

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2021, au plus tard le 15 août 2021.

A PROPOS DE PROLOGUE

Prologue est une société technologique spécialisée dans les logiciels, les services informatiques et la formation. Le groupe est présent en France, en Espagne, en Amérique Latine et aux Etats-Unis.

En termes d'offre, Prologue s'est positionné sur des marchés à forte valeur ajoutée comme le Cloud Computing avec sa plateforme CMP - Use IT Cloud, la Dématérialisation en tant que tiers de confiance à valeur probatoire, le MRM avec sa suite logicielle Adiict. Le groupe est également l'un des leaders en France dans la formation IT & Management avec plus de 2400 cursus de formation.

Prologue est cotée sur Euronext (FR0010380626)
Nombre d'actions : 46 601 119

MISE À DISPOSITION DU DOCUMENT D'EXEMPTION RELATIF AU PROJET DE FUSION-ABSORPTION D'O2i PAR PROLOGUE



Prologue informe que le document d'exemption établi à l'occasion de la fusion-absorption d'O2i par Prologue et de l'admission aux négociations des actions ordinaires à émettre par Prologue dans le cadre de la fusion, conformément aux dispositions des articles 212-34 du règlement général de l'AMF et L. 621-8 IV du Code monétaire et financier, est disponible sur le site internet de Prologue (<http://www.prologue.fr/pages/fusion/>).

Prologue attire par ailleurs l'attention sur le fait que ce document d'exemption ainsi que le projet de note d'information¹ déposé le 18 mai 2021 dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par Prologue sur les actions M2i (l'« Offre »)² contiennent des éléments du plan d'affaires du Groupe Prologue sur les trois prochaines années, ayant permis la valorisation des trois sociétés du Groupe Prologue (Prologue, O2i et M2i) et la détermination des parités d'échange dans le cadre de la Fusion et dans le cadre de l'Offre.

Ces éléments sont reproduits dans le présent communiqué :

Plan d'affaires pour la période 2021-2024 de M2i

La direction de M2i a communiqué un plan d'affaires pour la période 2021-24 pour ses activités en France et pour sa filiale espagnole consolidée par intégration globale. L'ensemble des données financières tiennent compte des normes IFRS 16 qui ont fait l'objet d'un retraitement. Les principales hypothèses de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- Pour son activité française : rattrapage en 2021 du chiffre d'affaires perdu en 2020 pour retrouver le niveau 2019, puis croissance de +10% par an sur la période 2022-24. Pour son activité en Espagne : reprise de la prospection commerciale à partir de 2021 après l'année perturbée de 2020 pour atteindre 2 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2024. Au niveau groupe, le CA devrait légèrement dépasser en 2021 son niveau de 2019, puis croître d'un peu plus de +10% par an sur 2022-24.
- Dégradation de la marge d'EBITDA ajusté d'IFRS 16 en 2021 (vs 5,3% en 2020) avec la fin des mesures de soutien gouvernementales et la poursuite des investissements pour poursuivre la digitalisation des formations, puis amélioration graduelle sur 2022-24 pour atteindre 11% en 2024.

Plan d'affaires pour la période 2021-2024 d'O2i

Sachant que la valorisation de M2i a été déterminée précédemment sur la base du plan d'affaires détaillées précédemment, le plan d'affaires communiqué par la direction d'O2i concerne uniquement ses activités Ingénierie et Adiict. Comme pour

1 Le projet de note d'information est également disponible sur le site internet de Prologue (<http://www.prologue.fr/pages/offre-publique-dechange/>).

2 L'Offre s'inscrivant également dans le cadre du projet de réorganisation globale du Groupe Prologue, tel qu'annoncé lors du communiqué de presse en date du 23 avril 2021.

M2i, l'ensemble des données financières intègrent la norme IFRS 16 et ont été retraitées au niveau de l'EBITDA et des amortissements. Les principales hypothèses de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- Pour son activité Ingénierie : croissance du chiffre d'affaires de +3% à +7% par an et amélioration progressive de la rentabilité pour tendre vers une marge d'EBITDA (hors IFRS 16) de 3,2% en 2024.
- Pour son activité Logicielle (Adiict) : très forte accélération de la croissance sur 2021-24 pour atteindre à cet horizon un chiffre d'affaires de 2,5 millions d'euros environ. Dans cette industrie de coûts fixes, cette très forte croissance devrait se traduire par une amélioration sensible de l'EBITDA entre 2020 (0,43 millions d'euros) et 2024 (0,64 million d'euros), quand bien même la société arrêtera de capitaliser sa R&D.

Plan d'affaires pour la période 2021-2024 de Prologue

Sachant que les valorisations de O2i et M2i ont été déterminées sur la base du plan d'affaires détaillées précédemment, le plan d'affaires communiqué par la direction de Prologue concerne uniquement ses filiales API et PROLOGUE USE IT CLOUD en France, Alhambra IT en Espagne, Imecom aux Etats-Unis, Alhambra Eidos America en Uruguay et Alhambra Eidos do Brasil au Brésil, ainsi que Prologue SA qui regroupe les frais de structure. Pour ses filiales étrangères, les plans d'affaires communiqués en devise locale ont été convertis en euros sur la base de parités proches des niveaux actuels (euro/dollar US à 1,20 et euro/real brésilien à 6,70). Enfin, comme pour M2i et O2i, les données financières communiquées par la société intégrant la norme IFRS 16 ont été retraitées au niveau de l'EBITDA et des amortissements.

Les principales hypothèses de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- Une croissance du chiffre d'affaires de +10% à +14% par an au niveau du périmètre concerné, avec des dynamiques de croissance différentes selon les pays et les activités du groupe. L'Espagne, principale contributrice au chiffre d'affaires 2020 (79% du total hors O2i/M2i), affiche une croissance prudente en 2021 (+4%), avant d'accélérer sur 2022-24 (+8% à +10%). Les activités en Amérique Latine (7% du total) affichent une très forte croissance sur la durée du plan, mais celle-ci est tronquée en 2021 par un effet de change particulièrement pénalisant. Les activités en France, modestes en 2020 (3 millions d'euros de chiffre d'affaires) devraient doubler en 2024 (5,9 millions d'euros) avec la monétisation de son offre Use IT Cloud;
- Une amélioration sensible et régulière de la rentabilité sur la durée du plan, la marge d'EBITDA (retraitée d'IFRS 16) devant passer de 10,5% en 2020 à 19,4% en 2024, portée notamment par une légère amélioration de la rentabilité en Espagne (+0,7pt par an sur la durée du plan), une contribution grandissante de l'Amérique Latine et l'atteinte d'une rentabilité normative en France (de l'ordre de 20% en 2024 vs 13% en 2020).

PROCHAINE COMMUNICATION

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2021, au plus tard le 15 août 2021.

A PROPOS DE PROLOGUE

Prologue est une société technologique spécialisée dans les logiciels, les services informatiques et la formation. Le groupe est présent en France, en Espagne, en Amérique Latine et aux Etats-Unis.

En termes d'offre, Prologue s'est positionné sur des marchés à forte valeur ajoutée comme le Cloud Computing avec sa plateforme CMP - Use IT Cloud, la Dématérialisation en tant que tiers de confiance à valeur probatoire, le MRM avec sa suite logicielle Adiict. Le groupe est également l'un des leaders en France dans la formation IT & Management avec plus de 2400 cursus de formation.

Prologue est cotée sur Euronext (FR0010380626)

Nombre d'actions : 46 601 119

Annexe II : Document d'Exemption

OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE SIMPLIFIÉE
PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

Prologue.

PRÉSENTÉE PAR



**DOCUMENT D'EXEMPTION ETABLI A L'OCCASION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE
SIMPLIFIÉE PORTANT SUR LES ACTIONS DE M2i INITIÉE PAR PROLOGUE ET DE
L'ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS DES ACTIONS ORDINAIRES A ÉMETTRE PAR
PROLOGUE DANS LE CADRE DE L'OFFRE**

Le document d'exemption est une annexe du document « Autres Informations » de Prologue publié dans le cadre du dépôt du projet d'offre publique d'échange simplifiée initiée par Prologue sur les actions M2i.

Le présent document d'exemption valant dispense de prospectus en cas d'offre publique d'échange (le « **Document d'Exemption** ») est disponible sans frais au siège social de la société Prologue (Service Juridique - 101, avenue Laurent Cély – 92230 Gennevilliers) ainsi qu'en version électronique sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de la société Prologue (www.prologue.fr).

Le Document d'Exemption incorpore par référence :

- concernant la société Prologue : le Rapport Financier Annuel 2020 et le Rapport Financier Semestriel 2020 ;
- concernant la société M2i : le Rapport de Gestion M2i 2020 incluant le rapport sur le gouvernement d'entreprise, ainsi que les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020 et les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2020.

Conformément au point 1.5 de l'Annexe 1 du Règlement Délégué n° 2021-528, il est précisé que :

- le Document d'Exemption ne constitue pas un prospectus au sens du règlement (UE) 2017/1129 ;
- le Document d'Exemption n'a pas été soumis à l'examen et à l'approbation de l'autorité compétente concernée au sens de l'article 20 du règlement (UE) 2017/1129.

Définitions

Dans le Document d'Exemption, et sauf indication contraire :

- Le terme « **Actions Visées** » désigne l'intégralité des actions existantes de M2i, à l'exception des actions auto-détenues¹, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du présent Document d'Exemption, un maximum de 4.915.542 actions représentant 99.37% du capital social et 100% des droits de vote de M2i ;
- Le terme « **Etablissement Présentateur** » désigne Invest Securities, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur ;
- Le terme « **Engagement d'Apport** » désigne l'engagement signé en date du 12 mai 2021, par la société O2i aux termes duquel cette dernière s'est engagée à apporter à l'Offre la totalité de ses titres M2i, sous réserve de l'octroi par l'AMF à O2i d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat sur les actions Prologue au résultat de l'Offre, sur le fondement de l'article 234-4 du règlement général de l'AMF ;
- Le terme la « **Fiducie** » désigne la fiducie-gestion constituée par la société Prologue en 2015 ;
- Le terme la « **Fusion** » désigne la fusion-absorption d'O2i par Prologue dont la réalisation est conditionnée à la réalisation de l'Offre ;
- Les termes « **Initiateur** » et « **Prologue** » désignent la société anonyme au capital de 13.980.335,70 euros, dont le siège est situé 101, avenue Laurent Cély – 92230 Gennevilliers, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 382 096 451 ;
- Le terme « **Note d'Information** » désigne la note d'information publiée par Prologue à la suite de l'obtention de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de Prologue et visa de la note en réponse de M2i en date du 6 juillet 2021 ;
- Le terme « **Offre** » désigne le projet d'offre publique d'échange simplifiée initiée par la société Prologue sur les actions de M2i, mis en œuvre préalablement à la réalisation de la Fusion, étant précisé que ces deux opérations s'inscrivent dans le cadre d'un projet de réorganisation global du Groupe Prologue, et que ces opérations sont indissociables l'une de l'autre ;
- Le terme « **Opérations** » vise l'ensemble des opérations prévues dans le projet de réorganisation global du Groupe Prologue, à savoir (i) l'Offre, (ii) la Fusion, (iii) le transfert en Fiducie d'un nombre d'actions représentant au maximum 10% du capital social de Prologue et (iv) l'annulation des actions Prologue auto-détenues².
- Le terme « **O2i** » désigne la société anonyme au capital de 7.655.213 euros, dont le siège social est situé 101, avenue Laurent Cely – 92230 Gennevilliers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 478 063 324 ;

¹ En effet, le Conseil d'administration de M2i, dans sa réunion du 12 mai 2021, a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 30.938 actions auto-détenues par M2i. Cette décision a été réitérée dans l'avis motivé du Conseil d'administration de M2i réuni le 9 juin 2021.

² Ces opérations sont toutes juridiquement indissociables les unes des autres, en vertu de la rédaction des résolutions qui ont été approuvées par les actionnaires de Prologue réunis en assemblée générale le 30 juin 2021, et en application des conditions suspensives prévues dans le cadre de la Fusion et de l'Offre.

- Le terme « **Projet de Note d'Information** » désigne le projet de note d'information déposé par Prologue à l'AMF le 18 mai 2021 dans le cadre de l'Offre ;
- Le terme « **Rapport Financier Annuel 2020** » désigne le rapport financier annuel au 31 décembre 2020 de Prologue relatif aux comptes sociaux et consolidés arrêtés au 31 décembre 2020 ;
- Le terme « **Rapport Financier Semestriel 2020** » désigne le rapport financier semestriel au 30 juin 2020 de Prologue relatif aux comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2020 ;
- Le terme « **Rapport de Gestion M2i 2020** » désigne le rapport de gestion de M2i relatif aux comptes consolidés arrêtés au 31 décembre 2020 ;
- Les termes « **Société Visée** » et « **M2i** » désignent la société anonyme au capital de 494.648 euros, dont le siège social est situé 146/148, rue de Picpus, 75012 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 333 544 153.

SOMMAIRE

Document d'Exemption établi conformément à l'annexe 1 du règlement délégué (UE) n°2021-528 du
16 décembre 2020

1. PERSONNES CHARGEES D'ETABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS ET RAPPORT D'EXPERTS	7
1.1. PERSONNES CHARGEES D'ETABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION	7
1.2. DECLARATION DE RESPONSABILITE.....	7
1.3. DECLARATION OU RAPPORT D'EXPERT	7
1.4. INFORMATIONS PROVENANT D'UN TIERS	8
2. INFORMATIONS SUR L'INITIATEUR ET SUR LA SOCIETE VISEE	8
2.1. INFORMATIONS SUR L'INITIATEUR – PROLOGUE	8
2.2. INFORMATIONS SUR LA SOCIETE VISEE – M2i.....	14
3. DESCRIPTION DE L'OFFRE	18
3.1. OBJET ET OBJECTIFS DE L'OFFRE.....	18
3.2. CONDITIONS DE L'OFFRE	20
3.2.1 Informations requises par l'article 6.3 de la Directive 2004/25/CE	20
3.2.2. Conditionnalité de l'Offre	27
3.2.3 Frais de rupture et pénalités	27
3.2.4 Demande d'autorisation	27
3.2.5 Informations relatives à la structure de financement de l'Offre	27
• Frais liés à l'Offre.....	27
• Modalités de financement de l'Offre	27
• Frais des actionnaires de la Société Visée	28
3.2.6 Calendrier indicatif de l'Offre	28
3.2.7 Extension de la durée de l'Offre.....	29
3.3. FACTEURS DE RISQUE LIES A L'OFFRE	30
3.4. CONFLITS D'INTERETS	30
3.5. CONTREPARTIE DE L'OFFRE	30
4. TITRES DE CAPITAL ADMIS A LA NEGOCIATION SUR UN MARCHE REGLEMENTE DANS LE CADRE DE L'OFFRE.....	30
4.1. FACTEURS DE RISQUE LIES AUX TITRES DE CAPITAL	30
4.2. DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET.....	31
4.3. INFORMATIONS SUR LES TITRES DE CAPITAL DESTINES A ETRE ADMIS A LA NEGOCIATION	31
4.4. ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION	33
4.5. DILUTION	34
4.6. CONSEILLERS	34

5.	INCIDENCE DE L’OFFRE SUR L’INITIATEUR	34
5.1.	STRATEGIE ET OBJECTIFS	34
5.2.	CONTRATS IMPORTANTS.....	36
5.3.	DESINVESTISSEMENT	36
5.4.	GOUVERNANCE D’ENTREPRISE	36
5.5.	PARTICIPATION	36
5.5.1	Trois estimations de la répartition de l’actionnariat post Offre sont présentées ci-après :	36
5.5.2	Tableau d’actionnariat de Prologue après la réalisation des Opérations :	40
5.6.	INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA	42
6.	DOCUMENTS DISPONIBLES	43
	ANNEXE I.....	44
	ANNEXE II	51
	ANNEXE III	52
	ANNEXE IV	53
	ANNEXE V	54

1. PERSONNES CHARGEES D'ETABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS ET RAPPORT D'EXPERTS

1.1. PERSONNES CHARGEES D'ETABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION

1.1.1. Pour Prologue, Initiateur

Monsieur Georges Seban, Président Directeur Général de Prologue.

1.1.2. Pour M2i, Société Visée

Monsieur Georges Seban, Président Directeur Général de M2i.

1.2. DECLARATION DE RESPONSABILITE

1.2.1. Pour Prologue, Initiateur

Gennevilliers, le 6 juillet 2021,

« J'atteste que les informations contenues dans le Document d'Exemption et relatives à la société Prologue sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

M. Georges Seban

Président Directeur Général de la société Prologue

1.2.2. Pour M2i, Société Visée

Gennevilliers, le 6 juillet 2021,

« J'atteste que les informations contenues dans le Document d'Exemption et relatives à la société M2i sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

M. Georges Seban

Président Directeur Général de la société M2i

1.3. DECLARATION OU RAPPORT D'EXPERT

Conformément aux articles L. 225-147, R. 225-7 et suivants et R. 225-136 du Code de commerce, une requête aux fins de désignation d'un commissaire aux apports a été déposée le 14 octobre 2019 auprès de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Nanterre. Il est rappelé que les apports effectués dans le cadre du projet d'Offre sont soumis à la procédure des apports en nature visée par l'article L. 225-147 du Code de commerce dans la mesure où le projet d'Offre vise les actions de M2i, société cotée sur Euronext Growth, et ne peut donc pas bénéficier des dispositions dérogatoires de l'article L. 225-148 du Code de commerce.

Monsieur Olivier Péronnet, associé du Cabinet Finexsi, a été désigné en qualité de commissaire aux apports par ordonnance en date du 22 octobre 2019 (le « **Commissaire aux Apports** »).

Le Commissaire aux Apports a rendu deux rapports en date du 14 mai 2021 portant (i) sur l'appréciation de la valeur retenue pour les actions M2i échangées contre des actions Prologue et (ii) sur la parité d'échange proposée.

La conclusion du rapport du Commissaire aux Apports sur la parité d'échange proposée est la suivante³ :
« Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 11 actions PROLOGUE à émettre pour 1 action M2i apportée, arrêté par les parties, est équitable.

Ses rapports sont reproduits en Annexe III du Document d'Exemption.

Par ailleurs, la Société Visée a déposé auprès de l'AMF le 9 juin 2021, un projet de note en réponse comprenant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application de l'article 261-1 I, 1° et 4° du règlement général de l'AMF.

Le cabinet Associés en Finance, représenté par Monsieur Philippe Leroy, a été désigné en qualité d'expert indépendant le 14 octobre 2019 (l'« **Expert Indépendant** »).

L'Expert Indépendant a rendu un rapport en date du 9 juin 2021 portant sur les conditions financières de l'offre publique d'échange envisagée par Prologue sur les actions de la Société, dans les conditions prévues par le Règlement général de l'AMF.

Son rapport, dans sa version définitive en date du 28 juin 2021⁴, est reproduit en Annexe IV du Document d'Exemption.

Il est précisé, en tant que de besoin, qu'après avoir pris connaissance du projet de note en réponse intégrant le rapport de l'Expert Indépendant en date du 9 juin 2021, le Commissaire aux Apports a remis le 9 juin 2021, sur demande de Prologue, une lettre confirmant que les conclusions de ses rapports établis le 14 mai 2021 demeurent inchangées.

1.4. INFORMATIONS PROVENANT D'UN TIERS

Néant.

2. INFORMATIONS SUR L'INITIATEUR ET SUR LA SOCIETE VISEE

2.1. INFORMATIONS SUR L'INITIATEUR – PROLOGUE

Conformément aux dispositions de l'article 3 du Règlement Délégué n° 2021-528, le présent Document d'Exemption incorpore par référence le Rapport Financier Annuel 2020 ainsi que le Rapport Financier Semestriel 2020, qui sont accessibles sur le site internet de Prologue (<http://www.prologue.fr/pages/informations-reglementees/>).

2.1.1. Informations générales

2.1.1.1. Renseignements généraux

La dénomination de l'Initiateur est Prologue, et son siège social est situé 101, Avenue Laurent Cély, 92230 – Gennevilliers. Le numéro de téléphone du siège statutaire est le 01.41.47.70.00.

³ Le rapport du commissaire aux apports sur la valeur des apports fera l'objet d'un rapport complémentaire afin notamment de déterminer la valeur d'apport définitive des actions M2i apportées à l'Offre

⁴ Ce rapport comprend quelques modifications depuis la version du rapport en date du 9 juin 2021 annexé au projet de note en réponse publié le 9 juin 2021 sur le site de l'AMF et de la Société, visant uniquement à tenir compte de l'évolution entre le projet de note en réponse et la note en réponse.

Prologue est une société anonyme à conseil d'administration de droit français, régie par les dispositions du Code de commerce et de ses statuts. L'identifiant d'entité juridique (LEI) de Prologue est le 9695002QW200T6HJQR87.

Prologue est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 382 096 451.

Le code NAF de Prologue est 5829C : Edition de logiciels applicatifs et son numéro SIRET est le 382 096 451 00093.

2.1.1.2. *Contrôleurs légaux des comptes*

Commissaires aux comptes titulaires :

- **BDO Paris Audit & Advisory**

43-47, avenue de la Grande Armée – 75116 paris

Date de nomination : 21 janvier 2014, renouvellement le 19 juin 2019

Durée du mandat : six exercices sociaux

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

- **BCRH & Associés**

35, rue de Rome – 75008 Paris

Date de nomination : 28 juin 2012, renouvellement le 21 juin 2018

Durée du mandat : six exercices sociaux

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

2.1.2. **Aperçu des activités**

2.1.2.1. *Principales activités*

Présentation synthétique des activités du Groupe Prologue :

Groupe PROLOGUE	
Activités	En dehors des activités exercées par le Groupe O2i et par le Groupe M2i figurant ci-après, les activités du Groupe Prologue sont les suivantes : - Cloud et services managés, - Infrastructures (Matériels, logiciels, cybersécurité), - Logiciels, - Formation.
Actifs	Use IT Cloud permet aux DSI de déployer rapidement leurs VM (machines virtuelles) chez le fournisseur de leur choix sans avoir à maîtriser chacune des interfaces. - API, - Alhambra et ses filiales.
Concurrence	- Cloud Health, société américaine spécialisée dans le cloud ayant réalisé un chiffre d'affaires de 52 M\$ en 2019,

	- Esker, société française spécialisée dans la dématérialisation ayant réalisé un chiffre d'affaires de 46 M€, en 2019, - INDRA SISTEMAS SA, société espagnole spécialisée dans les systèmes de technologie de l'information ayant réalisé un chiffre d'affaires de 65,2 23 M€ en 2020.
Résultat Opérationnel (M€)	0,21
Montant CA (M€)	79,20
Groupe O2i	
Activités	- La formation IT, Digital et Management (Groupe M2i, cf ci-après), - L'ingénierie informatique, - L'édition de logiciels avec la suite logicielle adiict.
Actifs	- O2i Ingénierie propose des solutions sur mesure et adaptées à ses clients pour assurer en toute confiance le déploiement, la gestion de parc informatique et la maintenance des systèmes d'information on Premise ou en SAAS comprenant l'hébergement sécurisé, la messagerie, la sauvegarde, le monitoring pour ses Clients Grand Compte et PME, - Éditeur de logiciels, le Groupe O2i propose sa solution adiict© plateforme collaborative full-web, basée sur un DAM (Digital Asset Management) qui permet de créer, partager, valider et stocker toutes les ressources numériques.
Concurrence	- ECONOCOM, société belge spécialisée dans les services numériques ayant réalisé un chiffre d'affaires de 2.559 M€ en 2020, - Wedia, société française cotée sur Euronext Growth Paris spécialisée dans l'édition de logiciels de gestion de contenus et de publication multi-suppôts (web, papier et Internet mobile) à destination des professionnels de la communication, du marketing et de la presse, ayant réalisé un chiffre d'affaires de 15,6M€ en 2020.
Résultat Opérationnel (M€)	-0,69
Montant CA (M€)	48,15
Groupe M2i	
Activités	- La formation IT, Digital et Management.
Actifs	35 centres répartis sur toute la France, le Groupe M2i dispose d'une capacité unique de déploiement de ses formations aussi bien pour ses clients locaux que pour les plus grands comptes nationaux. Ses cursus sont proposés sous les modalités pédagogiques les plus modernes dont le blended-learning, les classes virtuelles, les COOC, la gamification et le présentiel. Le Groupe M2i est qualifié "OPQF", "Datadock" et a obtenu la certification "Qualiopi".
Concurrence	- Orsys, société française spécialisée dans la formation ayant réalisé un chiffre d'affaires de 70 M€ en 2019, - Cegos, société française spécialisée dans la formation ayant réalisé un chiffre d'affaires de 200 M€ en 2018,

	- Demos, société française spécialisée dans la formation ayant réalisé un chiffre d'affaires de 16,2 M€ en 2019,
Résultat Opérationnel (M€)	0,22
Montant CA (M€)	36,62

Ces informations figurent également dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue (aux sections 1 et 2 du chapitre A).

Il est précisé, en tant que de besoin, qu'en dehors de l'activité Formation IT logée chez M2i représentant 46% du chiffre d'affaires 2020 et des activités Ingénierie & Adiiect logée chez O2i représentant 14% du chiffre d'affaires, l'activité de Prologue se répartit entre le Cloud & les Services Managés (15% du chiffre d'affaires 2020), les infrastructures (12% du chiffre d'affaires 2020) et les logiciels (12% du chiffre d'affaires 2020)⁵.

Le tableau ci-dessous présente les informations synthétiques relatives aux comptes consolidés, classés par activités* :

	en K€				
	Cloud et services managés	Infrastructures - Cybersécurité	Logiciels	Formation	Total
Groupe M2i					
Chiffre d'affaire Consolidé				36 277	36 277
Résultat opérationnel courant				939	939
Résultat opérationnel				319	319
Groupe O2i hors Groupe M2i					
Chiffre d'affaire Consolidé		10 455	1 025		11 480
Résultat opérationnel courant		-591	-58		-649
Résultat opérationnel		-801	-79		-880
Groupe PROLOGUE hors groupes M2i et O2i					
Chiffre d'affaire Consolidé	11 453	9 928	9 500	563	31 444
Résultat opérationnel courant	1 241	501	-682	56	1 116
Résultat opérationnel	1 213	486	-984	55	770
TOTAL GROUPE PROLOGUE					
Chiffre d'affaire Consolidé	11 453	20 383	10 525	36 840	79 201
Résultat opérationnel courant	1 241	-90	-740	995	1 406
Résultat opérationnel	1 213	-315	-1 063	374	209

* Il est précisé que ces données n'ont pas été auditées.

2.1.2.2. Evènements importants concernant les activités

Ces informations concernant l'exercice 2020 figurent dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue (aux sections 1 et 2 du chapitre A).

A la date du Document d'Exemption, aucun fait exceptionnel n'a eu ou n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur les principales activités du Groupe Prologue depuis la publication du Rapport Financier Annuel 2020.

2.1.2.3. Principaux marchés

Ces informations figurent dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue (aux sections 1 et 2 du chapitre A).

2.1.3. Investissements

⁵ Il est précisé que ces données n'ont pas été auditées.

Investissements réalisés depuis janvier 2021 (en K€)

	Groupe O2i	Autres entités	Groupe Prologue	Financement
R&D activée	175	103	278	auto-financement
Autres immobilisations incorporelles	40		40	auto-financement
Materiel informatique	164	143	306	auto-financement
Prêts et autres immobilisations financières		132	132	auto-financement
	379	377	756	

2.1.4. Gouvernance d'entreprise*2.1.4.1. Organes d'administration et de direction*

Ces informations figurent dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue (aux sections 1 et 2 du chapitre B).

2.1.4.2. Identité des principaux actionnaires

Le tableau ci-dessous recense les principaux actionnaires de Prologue à la date du présent Document d'Exemption, étant précisé qu'aucun actionnaire ne détient plus de 5% du capital social de Prologue :

Actionnaires de PROLOGUE	Capital		Droits de vote			
	# d'actions	% capital social	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
Groupe familial Georges Seban	2 165 543	4,65%	4 331 086	8,43%	4 331 086	8,43%
Actionnaires au nominatif	6 058 606	13,00%	8 062 918	15,69%	8 062 918	15,69%
<i>Dirigeants & salariés</i>	5 988 447	12,85%	7 952 823	15,47%	7 952 823	15,47%
<i>Autres</i>	70 159	0,15%	110 095	0,21%	110 095	0,21%
Fiducie	622 672	1,34%	1 245 344	2,42%	1 245 344	2,42%
Flottant	37 754 298	81,02%	37 754 298	73,46%	37 754 298	73,46%
Total	46 601 119	100%	51 393 646	100%	51 393 646	100%

2.1.4.3. Nombre de salariés

L'effectif total du Groupe Prologue s'établit à 434 personnes au 31 décembre 2020.

Les chiffres retenus sont exprimés en nombre de salariés permanents, conformément à l'article R. 225-104 du Code de commerce. Il s'agit du « *nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice* ». La notion d'effectif permanent est définie par l'article R. 2323-17 du Code du travail : « *les salariés à temps plein, inscrits à l'effectif pendant toute l'année considérée et titulaires d'un contrat de travail à durée indéterminée* ».

Par société et zone géographique, la ventilation de l'effectif est la suivante :

Par société	31/12/2019	31/12/2020
Prologue	9	8

Prologue Use It Cloud	9	10
API	31	29
Groupe O2i	260	236
Groupe Alhambra	141	151
TOTAL	450	434
Par implantation géographique	31/12/2019	31/12/2020
Europe	446	430
dont France (*)	309	283
Etats Unis et Amérique du Sud	4	4
TOTAL	450	434

Le nombre de salariés du Groupe M2i figure à la section 2.2.4.3 du Document d'Exemption.

Le nombre de salariés du Groupe Prologue figure également dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue (section 4.7.3 du chapitre G).

2.1.5. Informations financières

2.1.5.1. Etats financiers

Les comptes sociaux au 31 décembre 2020 de Prologue figurent dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue (chapitre E). Les comptes consolidés au 31 décembre 2020 du Groupe Prologue figurent également dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue (chapitre G).

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2020 du Prologue figurent dans le Rapport Financier Semestriel 2020, incorporé par référence au présent Document d'Exemption et sont disponibles sur le site internet de Prologue (<http://www.prologue.fr/pages/informations-reglementees/>).

2.1.5.2. Normes comptables

Les états financiers de Prologue présentés dans le Rapport Financier Annuel 2020 et dans le Rapport Financier Semestriel 2020 sont établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS).

2.1.5.3. Changements significatifs survenus depuis la fin du dernier exercice

Ces informations figurent dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue (au paragraphe 6.1 du chapitre A).

Il est notamment rappelé que la Cour d'appel de Paris a rendu un arrêt le 22 avril 2021, survenu à la suite d'une décision de la Commission des Sanctions de l'AMF en date du 31 décembre 2019, tel que présenté dans la Section 2.1.6 du Document d'Exemption ci-dessous.

Aucun autre évènement significatif sur la situation financière n'est survenu depuis la publication du Rapport Financier Annuel 2020.

2.1.5.4. Rapport de gestion

Le rapport de gestion est intégré dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue au chapitre A.

2.1.6. Procédures judiciaires et d'arbitrage

Un litige en cours concerne la société Prologue. Consécutivement au recours principal formé par le Président de l'AMF en date du 3 mars 2020 et du recours incident formé par Prologue en date du 13 mars 2020, la Cour d'appel de Paris, par un arrêt en date du 22 avril 2021, a réformé la décision de la Commission des Sanctions de l'AMF en date du 31 décembre 2019, et a condamné la société Prologue au paiement de la somme de 750.000 euros considérant que la société Prologue avait porté atteinte aux règles de fonctionnement des offres publiques et aux principes généraux des offres publiques d'acquisition et procédé à l'admission de ses titres sur le marché réglementé, sans avoir établi de prospectus. Prologue a décidé de saisir la Cour de cassation (étant précisé qu'un pourvoi n'a pas d'effet suspensif).

Ce litige est également présenté dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue (à la section 3 du chapitre C et au paragraphe 6.3 du chapitre G).

2.1.7. Résumé des informations pertinentes rendues publiques au titre du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen et du Conseil au cours des douze derniers mois

- Annonces relatives à l'Offre et à la Fusion

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'un projet global de réorganisation du Groupe Prologue initialement prévu pour la fin de l'année 2019. Malheureusement, compte tenu de plusieurs événements indépendants de la volonté du Groupe, et notamment de la crise sanitaire du Covid-19, l'opération de rapprochement capitalistique avait été mise en pause et reportée à une date ultérieure qui n'avait pas été fixée. Il avait ainsi été mis fin à la période de pré-offre par un communiqué de presse de l'AMF en date du 11 décembre 2020.

A l'occasion de l'arrêté de leurs comptes respectifs, les conseils d'administration des sociétés Prologue, O2i et M2i ont décidé que les conditions étaient de nouveau réunies pour réaliser cette opération avant la fin de l'été 2021. La reprise de l'opération a été annoncée par un communiqué de presse commun trois sociétés concernées en date du 23 avril 2021, ayant pour conséquence d'ouvrir à nouveau la période de pré-offre, comme indiqué par un communiqué de presse de l'AMF publié le 26 avril 2021.

- Annonces relatives aux résultats financiers

Prologue a eu l'occasion de communiquer à plusieurs reprises sur ses résultats financiers, pour chacun des trimestres. Ces informations, de même que les impacts du Covid-19 sur ces résultats financiers, figurent dans le Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue.

2.2. INFORMATIONS SUR LA SOCIETE VISEE – M2i

Conformément aux dispositions de l'article 3 du Règlement Délégué n° 2021-528, le présent Document d'Exemption incorpore par référence le Rapport de Gestion M2i 2020, ainsi que les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020 et les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2020, qui sont accessibles sur le site internet de M2i (<https://www.m2iinformation.fr/investisseurs/>).

2.2.1. Informations générales

2.2.1.1. Renseignements généraux

La dénomination de la Société Visée est M2i et son siège social est situé 146-148 rue de Picpus – 75012 Paris.

M2i est une société anonyme à conseil d'administration de droit français, régie par les dispositions du Code de commerce et de ses statuts. L'identifiant d'entité juridique (LEI) de M2i est le969500UF0AK00I9GGY96.

M2i est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 333 544 153.

Le code NAF de M2i est 8559B : Autres enseignements et son numéro SIRET est le 333 544 153 00344.

2.2.1.2. Contrôleurs légaux des comptes

Commissaires aux comptes titulaires :

- **Arcade Finance**

128 rue de la Boétie – 75008 Paris

Date de nomination : le 20 juin 2018

Durée du mandat : six exercices sociaux

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

- **BCRH & Associés**

35, rue de Rome – 75008 Paris

Date de nomination : 20 juin 2017

Durée du mandat : six exercices sociaux

Date d'expiration du mandat : à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

2.2.2. Aperçu des activités

2.2.2.1. Principales activités

Les principales activités du Groupe M2i sont présentées dans la section 3.4 du Rapport de Gestion M2i 2020.

2.2.2.2. Evènements importants concernant les activités

A la date du Document d'Exemption, aucun fait exceptionnel n'a eu ou n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur les principales activités du Groupe M2i et aucun évènement important n'est survenu depuis la publication du Rapport de Gestion M2i 2020.

2.2.2.3. Principaux marchés

Les principaux marchés et les stratégies du Groupe M2i sont présentés dans la section 3.4 du Rapport de Gestion M2i 2020.

2.2.3. Investissements

Investissements réalisés depuis janvier 2021 (en K€)

	<u>Groupe M2i</u>	<u>Financement</u>
Autres immobilisations incorporelles	40	auto-financement
Matériel informatique	161	auto-financement
	201	

2.2.4. Gouvernance d'entreprise

2.2.4.1. Organes d'administration et de direction

Ces informations figurent aux paragraphes 1.1, 1.2 et 2.1 du chapitre C du Rapport de Gestion M2i 2020 incluant le rapport sur le gouvernement d'entreprise.

2.2.4.2. Identité des principaux actionnaires

A la date du Document d'Exemption, le capital de M2i est composé comme suit :

Actionnaires de M2i	Capital		Droits de vote			
	# d'actions	% capital social	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
O2i	2 916 620	58,96%	5 833 240	70,28%	5 833 240	70,55%
Actionnaires au nominatif	436 653	8,83%	873 306	10,52%	873 306	10,56%
<i>Dirigeants & salariés</i>	368 548	7,45%	737 096	8,88%	737 096	8,91%
<i>Autres</i>	68 105	1,38%	136 210	1,64%	136 210	1,65%
Autodétention	30 938	0,63%	30 938	0,37%	-	-
Flottant	1 562 269	31,58%	1 562 269	18,82%	1 562 269	18,89%
Total	4 946 480	100%	8 299 753	100%	8 268 815	100%

2.2.4.3. Nombre de salariés

L'effectif salarié moyen permanent du Groupe M2i est de 177 salariés au 31 décembre 2020. Cette information figure également au paragraphe 1 du chapitre A du Rapport de Gestion M2i 2020.

2.2.5. Informations financières

2.2.5.1. Etats financiers

Les comptes consolidés de M2i au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 ainsi que le rapport annuel des commissaires aux comptes, et les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2020 de M2i sont incorporés par référence au Document d'Exemption et disponibles sur son site internet (<https://www.m2iinformation.fr/investisseurs/>).

2.2.5.2. Normes comptables

Les états financiers de M2i au 30 juin 2020 et au 31 décembre 2020 sont établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS).

2.2.5.3. Changements significatifs survenus depuis la fin du dernier exercice

Ces informations figurent dans le Rapport de Gestion 2020 de M2i (à la section 5 du chapitre A).

Aucun autre évènement significatif sur la situation financière n'est survenu depuis la publication du Rapport de Gestion M2i 2020.

2.2.5.4. Rapport de gestion visé aux articles 19 et 29 de la directive 2013/34/UE

Ces informations figurent dans le Rapport de Gestion M2i 2020 (aux chapitres A et B).

2.2.6. Procédures judiciaires et d'arbitrage

M2i n'a pas connu au cours des douze derniers mois de procédure administrative, judiciaire ou d'arbitrage qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs.

2.2.7. Résumé des informations pertinentes rendues publiques au titre du Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen et du Conseil au cours des douze derniers mois

- Annonces relatives à l'Offre et à la Fusion

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'un projet global de réorganisation du Groupe Prologue initialement prévu pour la fin de l'année 2019. Malheureusement, compte tenu de plusieurs événements indépendants de la volonté du Groupe, et notamment de la crise sanitaire du Covid-19, l'opération de rapprochement capitalistique avait été mise en pause et reportée à une date ultérieure qui n'avait pas été fixée. Il avait ainsi été mis fin à la période de pré-offre par un communiqué de presse de l'AMF en date du 11 décembre 2020.

A l'occasion de l'arrêté de leurs comptes respectifs, les conseils d'administration des sociétés Prologue, O2i et M2i ont décidé que les conditions étaient de nouveau réunies pour réaliser cette opération avant la fin de l'été 2021. La reprise de l'opération a été annoncée par un communiqué de presse commun trois sociétés concernées en date du 23 avril 2021, ayant pour conséquence d'ouvrir à nouveau la période de pré-offre, comme indiqué par un communiqué de presse de l'AMF publié le 26 avril 2021.

- Annonces relatives aux résultats financiers

M2i a eu l'occasion de communiquer à plusieurs reprises sur ses résultats financiers, pour chacun des trimestres. Ces informations, de même que les impacts du Covid-19 sur ces résultats financiers, figurent dans le Rapport de Gestion M2i 2020 (aux chapitres A et B).

- Annonces relatives au contrat de liquidité

Par un communiqué de presse en date du 6 mai 2021, M2i a annoncé avoir suspendu provisoirement son contrat de liquidité confié à Louis Capital Markets, et détenir à cette date 30.938 actions auto-détenues au titre de ce contrat.

3. DESCRIPTION DE L'OFFRE

Le présent Document d'Exemption est préparé en raison de l'Offre visant l'intégralité des actions existantes de la Société Visée (à l'exception des actions auto-détenues de M2i⁶) et de l'émission d'actions nouvelles émises par Prologue dans le cadre de l'Offre selon les modalités présentées dans la présente section 3 du Document d'Exemption.

3.1. OBJET ET OBJECTIFS DE L'OFFRE

3.1.1 Objet de l'Offre pour l'Initiateur et ses actionnaires

Prologue est un groupe technologique spécialisé dans les logiciels, les services informatiques et la formation. Le groupe est présent en France, en Espagne, en Amérique Latine et aux Etats-Unis. En termes d'offre, Prologue s'est positionné sur des marchés à forte valeur ajoutée comme le Cloud Computing avec sa plateforme CMP – Use IT Cloud, la Dématérialisation en tant que tiers de confiance à valeur probatoire, le MRM avec sa suite logicielle Adiict. Le groupe est également l'un des leaders en France dans la formation IT & Management avec plus de 2.400 cursus de formation. Les sociétés Prologue, O2i et M2i forment un groupe consolidé sur le plan comptable, dont la maison mère est Prologue (le « **Groupe Prologue** »).

De 2015 à 2020, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe Prologue a enregistré une croissance de +71% pour atteindre 79,20 M€ en 2020 malgré l'impact négatif du COVID-19⁷. La rentabilité s'est également fortement améliorée avec un résultat opérationnel courant qui est passé d'une perte de -2,5 M€ en 2015 à un bénéfice de +1,4 M€ en 2020 ; soit une marge opérationnelle correspondante de 1,8%.

Fort de cette réussite, Prologue souhaite finaliser son processus d'intégration capitalistique et opérationnel avec le Groupe O2i. L'opération capitalistique consiste en premier lieu à proposer aux actionnaires de la Société Visée d'apporter leurs actions à l'Offre présentée dans le présent Document d'Exemption. En second lieu, immédiatement après la réalisation de cette première opération à laquelle O2i aurait apporté ses titres M2i, O2i ferait l'objet d'une fusion-absorption par Prologue (la Fusion). Les actionnaires de l'Initiateur seraient par la suite relués dans le cadre de l'annulation des actions auto-détenues par l'Initiateur au résultat de la Fusion, étant indiqué qu'une fraction des actions auto-détenues par l'Initiateur ne serait pas annulée mais serait apportée⁸ à la fiducie-gestion Prologue (la « **Fiducie** ») qui avait été mise en place dans le cadre du rapprochement entre l'Initiateur et O2i en 2015 (laquelle Fiducie détiendrait au maximum 10% du capital social de la l'Initiateur à l'issue de cet apport), en vue de leur affectation à des plans d'attribution gratuite d'actions existantes bénéficiant à tous les salariés du Groupe Prologue. Pour rappel, la Fiducie, créée à l'origine afin de permettre et de sécuriser le désintéressement progressif de la Financière Olano, détient à ce jour 1,34% du capital social et 2.41% des droits de vote de l'Initiateur.

⁶ En effet, le Conseil d'administration de M2i, dans sa réunion du 12 mai 2021, a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 30.938 actions auto-détenues par M2i. Cette décision a été réitérée dans l'avis motivé du Conseil d'administration de M2i réuni le 9 juin 2021.

⁷ Le chiffre d'affaires 2020 (79,20 M€) est quelque peu inférieur à celui annoncé par un communiqué de presse en date du 30 juin 2015, dans lequel le Groupe Prologue avait annoncé qu'il espérait dépasser les 100 M€ de chiffre d'affaires dans les 5 ans. Il convient toutefois de préciser qu'en 2019 le chiffre d'affaires du Groupe Prologue ressortait à 87,4 M€ de sorte que sans la crise sanitaire et économique liée au COVID-19, le chiffre d'affaires 2020 aurait pu s'approcher des 100 M€. Par ailleurs, si la marge opérationnelle n'atteint pas 6 % en 2020, il convient de constater qu'elle ressort néanmoins à 1,8 % en dépit de la crise sanitaire et économique liée au COVID-19.

⁸ L'apport des actions en fiducie consiste juridiquement en un transfert de propriété à la fiducie conformément aux dispositions des articles 2011 et suivants du Code civil. Il ne s'agit donc juridiquement ni d'une avance, ni d'un prêt, ni d'une cession (aucun prix ne sera déterminé).

Ce transfert en fiducie doit permettre la mise en place de plans futurs d'attribution d'actions gratuites au bénéfice de tous les salariés du Groupe Prologue, étant précisé qu'il s'agit d'une des missions du fiduciaire qui était prévue dès la constitution de la Fiducie en 2015. La limite globale de 10% correspond donc à la limite prévue par l'article L. 225-197-1 du Code de commerce relative à l'attribution de ces actions gratuites. L'objectif de ce transfert en fiducie est de permettre à Prologue d'utiliser des actions existantes dans le cadre de ces plans d'attribution d'actions gratuites et d'éviter de créer une dilution supplémentaire dans les prochaines années tout en permettant la mise en place de plans de longue durée. En effet, l'article L. 225-213 du Code de commerce aurait pu contraindre Prologue à annuler ces actions à l'expiration d'un délai de 2 ans à compter de la date de réalisation de la Fusion (ce qui les aurait rendues inutilisables pour servir des plans d'attribution d'actions gratuites mis en place dans les prochaines années ou ayant une période d'acquisition supérieure à 2 ans).

Prologue n'a pas l'intention de modifier les missions de la Fiducie et l'identité des bénéficiaires de la Fiducie (qui ne seront que les salariés du Groupe Prologue) telles qu'actuellement prévues dans la Convention de Fiducie. Prologue s'engage par ailleurs (i) à ne pas transférer d'autres actions Prologue à l'avenir (après la réalisation de l'opération), de sorte qu'une fois que les actions Prologue auront toutes été attribuées aux salariés du Groupe Prologue, la Fiducie sera devenue sans objet et sera alors dissoute, et (ii) à faire en sorte que la somme des actions Prologue auto-détenues et des actions Prologue figurant dans le patrimoine fiduciaire ne représente à aucun moment plus de 10% du capital social de Prologue.

Les Opérations présentées ci-avant forment un projet global de restructuration du Groupe Prologue indissociables les unes des autres, de sorte que, à titre d'exemple, si l'Offre ne peut être réalisée, l'Initiateur ne pourra procéder ni à la Fusion ni à l'annulation de ses actions auto-détenues.

Il est précisé en tant que de besoin que ce projet de réorganisation devait initialement être réalisé au cours du dernier trimestre 2019, tel qu'annoncé lors d'un communiqué de presse commun entre Prologue et O2i en date du 11 septembre 2019, ce qui avait notamment donné lieu à une annonce de pré-offre⁹. A cette date, il était envisagé d'offrir aux actionnaires de M2i 13 actions Prologue pour 1 action M2i. Dans son communiqué de presse du 30 avril 2020, Prologue a indiqué ne pas être en mesure de se prononcer sur un calendrier précis concernant la réalisation de ce projet de renforcement capitalistique, mais a maintenu son souhait de le réaliser dès que possible, en fonction de l'évolution de la situation sanitaire du Covid-19.

Malheureusement, les conditions de mise en œuvre de ce projet n'ont pas pu être réunies au cours de l'exercice 2020. C'est pourquoi, dans son communiqué du 15 novembre 2020, Prologue a annoncé suspendre la réalisation de cette opération. Le 11 décembre 2020, l'Autorité des Marchés Financiers (l'AMF) a ainsi mis fin à la période de pré-offre qui avait débuté le 12 septembre 2019 entre Prologue et M2i dans le cadre du projet d'Offre.

Les conseils d'administration des trois sociétés concernées ont ainsi décidé de reprendre ce projet de renforcement capitalistique et de le réaliser avant la fin de l'été 2021 dans un communiqué de presse conjoint aux sociétés Prologue, O2i et M2i, en date du 23 avril 2021, ce qui a donné lieu à l'ouverture d'une nouvelle période de pré-offre¹⁰ le 26 avril 2021.

3.1.2 Objet de l'Offre pour la Société Visée et ses actionnaires

Outre les intérêts liés à la réorganisation globale du Groupe Prologue, n'ayant pas de conséquence sur l'organisation même de M2i, ni sa cotation, l'Expert Indépendant a pu relever que la présente Offre

⁹ L'ouverture de la pré-offre a été annoncée dans l'avis n°D&I 219C1585 du 12 septembre 2019, disponible sur le site de l'AMF.

¹⁰ L'ouverture de la pré-offre a été annoncée dans l'avis n° D&I 221C0868 du 26 avril 2021, disponible sur le site de l'AMF.

permet d'octroyer une prime par rapport au cours coté avant l'annonce de l'Offre. L'Initiateur a par ailleurs indiqué que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la M2i en tant qu'entité forte du Groupe Prologue. Elle ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par M2i en matière d'emploi. Il est également précisé qu'il n'existe à la date du Document d'Exemption aucune valeur mobilière donnant accès au capital social de M2i.

3.1.3 Description des avantages escomptés de l'Offre

Le processus d'intégration capitalistique et opérationnel, dans lequel s'inscrit l'Offre, doit permettre à l'Initiateur notamment (i) de détenir directement l'intégralité de l'activité du Groupe O2i et ainsi de simplifier la structure juridique de l'ensemble du Groupe Prologue, et d'en optimiser son organisation, son fonctionnement et ses coûts, (ii) d'offrir une plus grande lisibilité auprès des investisseurs, (iii) de limiter les frais, en ne maintenant la cotation que de deux sociétés (l'Initiateur et la Société Visée) au lieu de trois, et (iv) de favoriser encore plus la liquidité du titre Prologue.

3.2. CONDITIONS DE L'OFFRE

3.2.1 Informations requises par l'article 6.3 de la Directive 2004/25/CE

L'Offre est régie par le droit français et notamment par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Les informations requises par l'article 6.3 de la Directive 2004/25/CE figurent dans la Note d'Information dont certaines sections sont reprises ci-dessous.

Conditions de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, la société Prologue, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010380626, a proposé de manière irrévocable aux actionnaires de la société M2i, dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0013270626, d'échanger les actions M2i qu'ils détiennent contre des actions Prologue à émettre, selon une parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre contre 1 action M2i apportée.

A la date du présent Document d'Exemption, l'Initiateur :

- ne détient pas directement de titres de la Société, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société ;
- détient 5.265.361 actions, soit 34,39% du capital social et 43,66% des droits de vote, de la société O2i, que l'Initiateur contrôle au sens de l'article L. 233-3 I, 3° du Code de commerce et qui elle-même détient 2.916.620 actions, soit 58,96% du capital social et 70,55% des droits de vote de la Société Visée.

L'Offre vise l'intégralité des actions existantes de la Société Visée, à l'exception des actions auto-détenues¹¹, soit, sur la base du capital social de la Société Visée à la date du Document d'Exemption, un maximum de 4.915.542 actions (les « **Actions Visées** ») représentant 99,37% du capital social et 100% des droits de vote de la Société Visée.

¹¹ En effet, le Conseil d'administration de M2i, dans sa réunion du 12 mai 2021, a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 30.938 actions auto-détenues par M2i. Cette décision a été réitérée dans l'avis motivé du Conseil d'administration de M2i réuni le 9 juin 2021.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas d'autres titres de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société Visée.

Il est précisé que :

- dans le cadre de la conclusion d'un engagement d'apport avec Prologue en date du 12 mai 2021, O2i s'est engagée à apporter les 2.916.620 actions M2i qu'elle détient à l'Offre selon une parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre contre 1 action M2i apportée, représentant 58,96% du capital social et 70,55% des droits de vote de la Société Visée à la date du Document d'Exemption ;
- les 90.005 actions M2i susceptibles d'être acquises à raison du Plan d'AGA 2019 (tel que défini ci-dessous), dont la période de conservation n'arrivera à échéance qu'après la clôture de l'Offre, ainsi que les 92.500 actions M2i susceptibles d'être acquises à raison du Plan d'AGA 2020 (tel que défini ci-dessous) et les 158.500 actions M2i susceptibles d'être acquises à raison du Plan d'AGA 2021 (tel que défini ci-dessous), dont les périodes d'acquisition et de conservation n'arriveront à échéance qu'après la clôture de l'Offre, ne pourront pas être apportées à l'Offre. Toutefois, dans l'hypothèse où certaines actions attribuées gratuitement seraient acquises ou deviendraient cessibles par anticipation pour cause de décès ou d'invalidité des bénéficiaires, conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, ces actions gratuites pourraient être apportées à l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée et n'est donc pas soumise à l'application des dispositions de l'article 231-9 du règlement général de l'AMF sur le seuil de caducité. Conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pour une durée de 15 jours de négociation.

L'article 231-8 du règlement général de l'AMF dispose que l'Offre doit comporter une option en numéraire notamment (i) lorsque les titres remis en échange ne sont pas des titres liquides admis aux négociations sur un marché réglementé, et (ii) lorsque l'initiateur, agissant seul ou de concert, a acquis en numéraire, au cours des douze mois précédant le dépôt du projet d'offre, des titres conférant plus du vingtième du capital ou des droits de vote de la société visée. Aucune de ces conditions n'étant remplie, l'Offre ne comporte pas d'option en numéraire, étant précisé que ni l'Initiateur ni O2i (contrôlée par l'Initiateur) n'ont acquis de titres M2i au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, Invest Securities, l'Etablissement Présentateur, garantit le contenu et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Modalités de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 18 mai 2021 sous la forme d'une offre publique d'échange simplifiée portant sur l'intégralité des actions existantes de la Société Visée. Cela comprend notamment les actions M2i détenues par O2i qui ont fait l'objet d'un Engagement d'Apport détaillé au paragraphe 3.2.4 du présent Document d'Exemption.

Les termes de l'Offre ont été approuvés par le conseil d'administration de Prologue le 12 mai 2021.

Les actionnaires de Prologue se sont réunis en assemblée générale ordinaire annuelle et extraordinaire le 30 juin 2021 et ont notamment approuvé les résolutions suivantes¹² :

1. Approbation de la parité d'échange des actions de la société M2i contre des actions de la Société, dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par la Société (l'« **OPE** »), sous réserve de l'approbation de la 25^{ème} résolution et des résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
2. Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société d'un montant nominal global maximum de 16.221.288,60 euros par l'émission d'un nombre maximum de 54.070.962 actions nouvelles de 0,30 euro de valeur nominale chacune, en rémunération d'apports en nature à la Société d'actions de la société M2i, selon la parité d'échange approuvée aux termes de la 24^{ème} résolution dans le cadre de l'OPE, et à l'effet de constater ladite augmentation de capital de la Société, sous réserve de l'approbation de la 24^{ème} résolution et des résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
3. Examen et approbation du projet de fusion par voie d'absorption de la société O2i par la Société (la « **Fusion** »), approbation de l'apport des éléments d'actif et de passif, de l'évaluation desdits apports et de leur rémunération, sous réserve (i) de la réalisation des conditions suspensives prévues dans le projet de traité de fusion et (ii) de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
4. Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet de constater la réalisation des Conditions Suspensives et, en conséquence, de constater la réalisation définitive de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
5. Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société en rémunération de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
6. Délégation de compétence à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'annuler certaines actions auto-détenues par la Société à la suite de la réalisation de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et à la Fusion par la présente assemblée.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et n'est donc pas soumise à l'application des dispositions de l'article 231-9 du règlement général de l'AMF sur le seuil de caducité.

Un avis de dépôt a été publié le 18 mai 2021 par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information a été diffusé par l'Initiateur le 18 mai 2021. En outre, le présent Document d'Exemption est disponible sur le site internet de l'Initiateur (www.prologue.fr) et est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de l'Etablissement Présentateur.

¹² L'assemblée générale du 30 juin 2021 étant aussi l'assemblée générale annuelle de Prologue, seules les résolutions relatives à l'opération de renforcement capitalistique du Groupe Prologue, en ce compris celles relatives à l'Offre, sont présentées ci-après. Les textes des résolutions qui ont été approuvés à ladite assemblée générale figurent en Annexe V du Document d'Exemption.

Conformément aux dispositions des articles 231-19, 231-26 et 231-27 du règlement général de l'AMF, la Société Visée a déposé auprès de l'AMF le 9 juin 2021 un projet de note en réponse comprenant notamment (i) le rapport de l'expert indépendant désigné en application de l'article 261-1 I, 1° et 4° du règlement général de l'AMF figurant en Annexe IV du présent Document d'Exemption, (ii) l'avis motivé de son conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société Visée, ses actionnaires et ses salariés, et (iii) l'avis du comité social et économique de la Société Visée.

L'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) le 6 juillet 2021 une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa de la Note d'Information.

La Note d'Information ainsi visée par l'AMF ainsi que les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'Initiateur (www.prologue.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org).

La note en réponse également visée par l'AMF, ainsi que les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société Visée seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège de la Société Visée au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de la Société Visée (<https://www.m2information.fr/investisseurs/>) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé en application des dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation.

Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du Document d'Exemption, l'Initiateur :

- ne détient pas directement de titres de la Société Visée ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société Visée ;
- détient 5.265.361 actions, soit 34,39% du capital social et 43,66% des droits de vote d'O2i, que l'Initiateur contrôle au sens de l'article L. 233-3 I, 3° du Code de commerce et qui elle-même détient 2.916.620 actions, soit 58,96% du capital social et 70,55% des droits de vote de la Société Visée .

L'Offre vise l'intégralité des actions existantes de la Société Visée, à l'exception des actions auto-détenues¹³, soit, sur la base du capital social de la Société Visée à la date du présent Document d'Exemption, un maximum de 4.915.542 actions (les « **Actions Visées** ») représentant 99,37% du capital social et 100% des droits de vote de la Société Visée.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas d'autres titres de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société Visée.

¹³ En effet, le Conseil d'administration de M2i, dans sa réunion du 12 mai 2021, a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 30.938 actions auto-détenues par M2i. Cette décision a été réitérée dans l'avis motivé du Conseil d'administration de M2i réuni le 9 juin 2021.

Il est rappelé que :

- dans le cadre de la conclusion d'un engagement d'apport avec Prologue en date du 12 mai 2021, O2i s'est engagée à apporter les 2.916.620 actions M2i qu'elle détient à l'Offre selon une parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre contre 1 action M2i apportée, représentant 58,96% du capital social et 70,55% des droits de vote de la Société Visée à la date du Document d'Exemption ;
- les 90.005 actions M2i susceptibles d'être acquises à raison du Plan d'AGA 2019 (tel que défini ci-dessous), dont la période de conservation n'arrivera à échéance qu'après la clôture de l'Offre, ainsi que les 92.500 actions M2i susceptibles d'être acquises à raison du Plan d'AGA 2020 (tel que défini ci-dessous), et les 158.500 actions M2i susceptibles d'être acquises à raison du Plan d'AGA 2021 (tel que défini ci-dessous), dont les périodes d'acquisition et de conservation n'arriveront à échéance qu'après la clôture de l'Offre, ne pourront pas être apportées à l'Offre. Toutefois, dans l'hypothèse où certaines actions attribuées gratuitement seraient acquises ou deviendraient cessibles par anticipation pour cause de décès ou d'invalidité des bénéficiaires, conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, ces actions gratuites pourraient être apportées à l'Offre.

Termes de l'Offre

- **Offre publique d'échange simplifiée**

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de M2i les Actions Visées en échange d'actions Prologue selon une parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre pour 1 action M2i apportée.

Conformément à l'article 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée et sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation.

L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément à son règlement général.

- **Situation des titulaires d'actions gratuites**

La Société Visée a décidé la mise en place de plans d'attribution gratuite d'actions (i) le 19 juillet 2019 (le « **Plan d'AGA 2019** »), (ii) le 27 juillet 2020 (le « **Plan d'AGA 2020** »), et (iii) le 22 avril 2021 (le « **Plan d'AGA 2021** »), lesquels sont toujours en cours.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques du Plan d'AGA 2019, du Plan d'AGA 2020 et du Plan d'AGA 2021 :

Référence du plan	Plan d'AGA 2019	Plan d'AGA 2020	Plan d'AGA 2021
Nombre d'actions gratuites demeurant attribuables sous conditions à la date du présent document	90.005	92.500	158.500
Date d'attribution	19 juillet 2019	27 juillet 2020	22 avril 2021
Date d'acquisition	19 juillet 2021	27 juillet 2022	22 avril 2023

Date de fin de la période de conservation	19 juillet 2022	27 juillet 2023	22 avril 2024
---	-----------------	-----------------	---------------

Aucune action gratuite attribuée dans le cadre du Plan d'AGA 2019, du Plan d'AGA 2020 et du Plan d'AGA 2021 n'ayant été acquise ou n'étant cessible au jour du Document d'Exemption, les Actions Visées n'incluent pas les 90.005 actions gratuites auxquelles le Plan d'AGA 2019 pourraient donner droit, ni les 92.500 actions gratuites auxquelles le Plan d'AGA 2020 pourrait donner droit, ni les 158.500 actions gratuites auxquelles le Plan d'AGA 2021 pourrait donner droit. Toutefois, dans l'hypothèse où certaines actions attribuées gratuitement seraient acquises ou deviendraient cessibles par anticipation pour cause de décès ou d'invalidité des bénéficiaires, conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, ces actions gratuites pourraient être apportées à l'Offre.

Il est précisé en tant que de besoin que tous les plans présentés ci-avant bénéficient à des salariés et à certains mandataires sociaux (Monsieur Georges Seban, Président Directeur Général dont le mandat a pris fin le 12 mai 2021, Monsieur Olivier Balva, Président Directeur Général depuis le 12 mai 2021, et Madame Thuy Nguyen, Directeur Général Délégué). Lesdits plans bénéficiant aux mandataires sociaux ne prévoient ni condition de présence ni condition de performance.

Engagement d'apport à l'Offre

Aux termes d'un Engagement d'Apport signé en date du 12 mai 2021, O2i s'est engagée à apporter à l'Offre la totalité de ses titres M2i, représentant un total de 2.916.620 actions, représentant 58,96% du capital social et 70,55% des droits de vote de la Société Visée à la date du Document d'Exemption, sous réserve de l'octroi par l'AMF à O2i d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat sur les actions Prologue au résultat de l'Offre, sur le fondement de l'article 234-4 du règlement général de l'AMF. En effet, quel que soit le résultat de l'Offre, O2i franchirait le seuil de 30% du capital ou des droits de vote de Prologue, déclenchant ainsi l'obligation pour O2i de déposer une offre publique d'achat sur le solde du capital de Prologue.

L'Engagement d'Apport expirera automatiquement, sans aucune formalité nécessaire, à la plus proche des dates suivantes : (i) la date à laquelle l'AMF déclarerait l'Offre non conforme, ou (ii) la date du refus de l'AMF d'octroyer à O2i une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat sur les actions Prologue au résultat de l'Offre, sur le fondement de l'article 234-4 du règlement général de l'AMF.

Autorisations réglementaires

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

Consultation du Comité Social et Economique de la Société Visée

Conformément aux dispositions des articles L. 2312-42 et suivants du Code du travail, M2i a informé son comité social et économique le 27 avril 2021 du projet d'Offre et des conséquences prévisibles de ce projet sur l'emploi au sein de M2i. Le comité social et économique a émis un avis favorable en date du 27 avril 2021, qui figure dans le projet de note en réponse de M2i.

Procédure d'apports à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou toute 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 toute Action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 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.

Les actionnaires de la Société Visée dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent présenter leurs actions à l'Offre dans les conditions exposées dans le présent Document d'Exemption, devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre.

Les actionnaires de la Société Visée inscrits en compte sous la forme nominative pure dans les registres de la Société Visée devront demander la conversion de leur inscription sous la forme nominative administrée pour apporter leurs actions à l'Offre, à moins qu'ils n'aient demandé au préalable la conversion sous la forme « au porteur ».

Conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusque, et y compris, à la date de clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils seront irrévocables.

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

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

Aucun frais ne sera remboursé ou payé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport des Actions à l'Offre, sauf en vertu d'un accord écrit conclu avec l'Initiateur ou ses affiliés. En particulier, aucun frais de courtage ni aucune taxe afférente ne seront supportés par l'Initiateur.

Aucun intérêt ne sera payé par l'Initiateur pour la période entre la date à laquelle les Actions seront apportées à l'Offre et la date à laquelle interviendra le règlement-livraison de l'Offre. La date de règlement-livraison sera indiquée dans l'avis de résultat qui sera publié par Euronext. Le règlement et la livraison interviendront après les opérations de centralisation.

Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison

L'AMF fera connaître les résultats de l'Offre par un avis conformément aux dispositions de l'article 233-3 du règlement général de l'AMF. Euronext Paris indiquera dans un avis les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

Les actions M2i apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur à la date de règlement-livraison mentionnée dans l'avis d'Euronext Paris, après (i) la réalisation de la centralisation par Euronext Paris des ordres d'apport d'actions, (ii) la réalisation des formalités relatives à l'émission des actions Prologue devant être remises dans le cadre de l'Offre, et notamment l'enregistrement desdites actions dans les registres comptables d'Euroclear France, (iii) la diffusion de l'avis d'admission aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris des actions Prologue nouvellement émises et (iv) la livraison par l'Initiateur à Euronext Paris des actions Prologue remises en rémunération de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû au titre de la période courant de la présentation des actions M2i à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Document d'Exemption n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire à l'étranger et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Les titulaires d'actions M2i situés en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent Document d'Exemption, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions Prologue peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays.

Les personnes venant à entrer en possession du présent Document d'Exemption et de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter.

3.2.2. Conditionnalité de l'Offre

L'Offre ne sera soumise à aucune condition, étant précisé que depuis la publication du projet de note d'information le 18 mai 2021, les actionnaires de Prologue se sont réunis en assemblée générale le 30 juin 2021 et ont approuvé (i) la parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre contre 1 action M2i apportée retenue dans le cadre de l'Offre, (ii) l'autorisation de l'émission d'actions Prologue en rémunération des apports à l'Offre et (iii) la délégation au conseil d'administration pour la constatation de la réalisation définitive de l'augmentation du capital social et la modification des statuts.

3.2.3 Frais de rupture et pénalités

Aucun frais de rupture ni aucune autre pénalité n'ont été prévus dans l'hypothèse où l'Offre ne serait pas réalisée.

3.2.4 Demande d'autorisation

Comme indiqué à la Section 3.2.2 ci-avant, l'Offre a été approuvée par les actionnaires de Prologue réunis en Assemblée Générale le 30 juin 2021. En outre, l'AMF a publié une déclaration de conformité de l'Offre le 6 juillet 2021.

3.2.5 Informations relatives à la structure de financement de l'Offre

- **Frais liés à l'Offre**

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (incluant, en particulier, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques et comptables et de tous autres experts et autres consultants, ainsi que les frais de publicité et de communication) est estimé à environ 400 K€ (hors taxes et fiscalité).

- **Modalités de financement de l'Offre**

L'Offre ne nécessite pas de financement dans la mesure où elle consiste en l'échange des actions M2i apportées à l'Offre contre des actions nouvelles Prologue.

- **Frais des actionnaires de la Société Visée**

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions M2i à l'Offre.

3.2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Le calendrier figurant ci-dessous est proposé à titre indicatif.

18 mai 2021	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF par l'Initiateur et mise à disposition du public 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 Prologue Dépôt de la demande d'O2i à l'AMF d'autorisation du franchissement temporaire du seuil de 30% du capital social de Prologue
9 juin 2021	Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse de M2i comprenant le rapport de l'expert indépendant, l'avis du comité social et économique et l'avis motivé du conseil d'administration de M2i et mise à disposition du public dudit projet de note en réponse Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de M2i
30 juin 2021	Assemblées générales des actionnaires d'O2i et de Prologue approuvant les résolutions nécessaires à la mise en place du projet global de réorganisation capitalistique du Groupe Prologue (notamment l'offre publique d'échange de Prologue sur M2i s'agissant de l'assemblée générale des actionnaires de Prologue)
6 juillet 2021	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de Prologue et visa de la note en réponse de M2i Obtention de la dérogation d'OPA obligatoire
7 juillet 2021	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) (i) de la note d'information de Prologue et de la note en réponse de M2i visées par l'AMF et (ii) des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de Prologue et de M2i
8 juillet 2021	Ouverture de l'Offre

28 juillet 2021 (inclus)	Clôture de l'Offre
30 juillet 2021	Publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre
4 août 2021	Conseil d'administration de Prologue approuvant l'émission des actions Prologue en rémunération des actions M2i apportées à l'Offre
6 août 2021	Règlement-livraison des actions échangées dans le cadre de l'Offre
9 août 2021	Conseil d'administration de Prologue constatant la réalisation définitive de la Fusion et décidant de l'augmentation de capital correspondant, agissant sur délégation de pouvoirs*
9 août 2021	Conseil d'administration d'O2i constatant la réalisation définitive de la Fusion*
10 août 2021	Admission des actions émises en rémunération de la Fusion*
10 août 2021	Transfert par Prologue à la Fiducie d'une quote-part des actions Prologue reçues d'O2i dans le cadre de la fusion (la Fiducie détiendrait au maximum 10% du capital social de Prologue à l'issue de ce transfert)*
10 août 2021	Conseil d'administration de Prologue pour procéder à l'annulation du solde des actions auto-détenues par Prologue*

**Ces dates sont indicatives et dépendent notamment de la date de réalisation de l'Offre (plus précisément de la date de publication du résultat définitif de l'Offre et du règlement-livraison des actions échangées dans le cadre de l'Offre).*

Conformément à l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture et de clôture ainsi que les résultats de l'Offre devront être publiés par l'AMF.

3.2.7 Extension de la durée de l'Offre

Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard, conformément aux dispositions de l'article 231-34 de son règlement général.

Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains États. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite.

3.3. FACTEURS DE RISQUE LIES A L'OFFRE

La présente section du Document d'Exemption recense les risques liés à l'Offre dont la réalisation pourrait avoir une incidence négative sur Prologue. Seul le risque figurant ci-dessous a été identifié par l'Initiateur.

Impact de l'Offre sur le cours de bourse de Prologue :

La réalisation de l'Offre pourrait avoir un effet favorable ou défavorable sur le cours de bourse de l'action Prologue. Toutefois, le risque que l'Offre ait un effet défavorable sur le cours de bourse est tempéré par le fait que l'Offre est une opération de restructuration qui n'aura aucun effet sur l'activité, les résultats, la rentabilité ou la politique de distribution de dividendes de Prologue (étant rappelé que Prologue n'a procédé à aucune distribution de dividendes sur les 3 derniers exercices clos).

3.4. CONFLITS D'INTERETS

Le Président Directeur Général de Prologue, Monsieur Georges Seban, était Président Directeur Général (et administrateur) de M2i jusqu'au 12 mai 2021, date à laquelle il a été contraint de démissionner de ses fonctions en raison de son âge. La fonction de Président Directeur Général de M2i est désormais assurée par Monsieur Olivier Balva qui n'assume aucune fonction de mandataire social au sein de Prologue. Il n'existe donc plus de situation de conflit d'intérêts à ce titre entre l'Initiateur et la Société Visée à la date du Document d'Exemption. Toutefois, les actionnaires de M2i réunis en assemblée générale le 30 juin 2021 ont autorisé la modification des articles 14 et 18 des statuts de M2i, permettant de désigner à nouveau Monsieur Georges Seban en qualité de Président Directeur Général. Monsieur Georges Seban est ainsi de nouveau Président Directeur Général de M2i depuis la réunion du Conseil d'administration de M2i le 30 juin 2021.

Compte tenu de l'existence de ce conflit d'intérêts et conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de M2i a désigné le cabinet Associés en Finance, représenté par Monsieur Philippe Leroy, en qualité d'expert indépendant le 14 octobre 2019.

3.5. CONTREPARTIE DE L'OFFRE

Les informations relatives à la contrepartie de l'Offre sont détaillées dans la section 3.2 du présent Document d'Exemption.

Les éléments d'appréciation de la parité de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur figurent en Annexe II du Projet de Note d'Information.

Les rapports du Commissaire aux Apports et de l'Expert Indépendant figurent en Annexe III et IV du présent Document d'Exemption.

4. TITRES DE CAPITAL ADMIS A LA NEGOCIATION SUR UN MARCHE REGLEMENTE DANS LE CADRE DE L'OFFRE

4.1. FACTEURS DE RISQUE LIES AUX TITRES DE CAPITAL

La présente section du Document d'Exemption recense les risques propres à l'émission de nouveaux titres de capital susceptibles d'avoir une influence négative sur Prologue et sur ses titres de capital. Ces risques sont présentés du plus important au moins important.

Risque de dilution :

La réalisation de l'Offre pourrait entraîner l'émission d'un important nombre d'actions nouvelles Prologue et serait susceptible de générer une dilution importante, telle que présentée dans la section 4.5 du présent Document d'Exemption.

Risque d'afflux d'actions Prologue à la vente sur le marché :

Les actionnaires d'O2i qui recevront des actions Prologue en rémunération de l'Offre pourraient souhaiter céder leurs actions Prologue, ce qui aurait pour effet d'augmenter le nombre d'actions Prologue à la vente et influencer sur le cours de bourse de Prologue. Il est précisé qu'il n'existe à ce jour aucun engagement de lock-up.

4.2. DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

Prologue atteste que de son point de vue le fonds de roulement net de Prologue est suffisant au regard de ses obligations actuelles sur une période de douze (12) mois à compter de la diffusion du Document d'Exemption et que, après prise en compte de la réalisation de l'Offre, le fonds de roulement dont disposera Prologue sera suffisant au regard des obligations actuelles sur une période de douze (12) mois à compter de la date de diffusion du Document d'Exemption.

Des informations descriptives et financières sur les incidences importantes que l'Offre, mais aussi des autres Opérations s'inscrivant dans le projet de réorganisation globale du Groupe, à savoir la Fusion, l'attribution d'un nombre d'actions auto-détenues en Fiducie et l'annulation du solde des actions auto-détenues (étant rappelé que ces Opérations sont indissociables), aura sur ses états financiers sont présentées à la Section 5.6 du Document d'Exemption.

4.3. INFORMATIONS SUR LES TITRES DE CAPITAL DESTINES A ETRE ADMIS A LA NEGOCIATION

4.3.1 Nature, catégorie, montant, jouissance et devise des valeurs mobilières remises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre

- **Nombres d'actions Prologue à remettre dans le cadre de l'Offre**

Un nombre maximum de 54.070.962 actions Prologue à émettre pourra être remis dans le cadre de l'Offre en contrepartie de l'apport des actions de la Société Visée.

- **Législation en vertu de laquelle les actions Prologue seront créées**

Les actions Prologue seront émises conformément au droit français.

- **Caractéristiques des droits attachés aux actions Prologue**

Les actions Prologue remises en échange des actions M2i apportées à l'Offre seront des actions ordinaires, toutes de même catégorie et donnant les mêmes droits que les actions existantes. Les nouvelles actions Prologue remises en échange des actions M2i apportées à l'Offre seront donc immédiatement assimilées aux actions Prologue actuellement admises aux négociations sur Euronext Paris – compartiment C sous le code ISIN FR0010380626.

Chaque action Prologue donnera droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle au nombre total des actions Prologue émises. Chacune donnera notamment droit, au cours de la vie de la société comme en cas de liquidation, au règlement de la même somme nette pour toute répartition ou tout remboursement. En outre, elle donnera droit au vote et à la représentation dans les assemblées d'actionnaires, dans les conditions légales et statutaires.

- **Formes des actions Prologue à remettre en échange**

Les actions Prologue pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

En application des dispositions de l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les actions Prologue seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par Prologue ou un intermédiaire habilité. En conséquence, les droits des porteurs d'actions seront représentés par une inscription en compte à leur nom dans les livres :

- de CACEIS – Services aux émetteurs – 1-3, place Valhubert – 75013 Paris, mandaté par Prologue pour les actions Prologue conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et CACEIS – Services aux émetteurs – 1-3, place Valhubert – 75013 Paris, mandaté par Prologue, pour les actions Prologue conservées sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les actions Prologue conservées sous la forme au porteur.

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que les actions Prologue soient inscrites en compte-titres à la date de règlement-livraison de l'Offre.

4.3.2 Autorisations des organes sociaux

Les actionnaires de Prologue se sont réunis en assemblée générale ordinaire annuelle et extraordinaire le 30 juin 2021 et ont notamment approuvé les résolutions suivantes¹⁴ :

1. Approbation de la parité d'échange des actions de la société M2i contre des actions de la Société, dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par la Société (l'« **OPE** »), sous réserve de l'approbation de la 25^{ème} résolution et des résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
2. Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société d'un montant nominal global maximum de 16.221.288,60 euros par l'émission d'un nombre maximum de 54.070.962 actions nouvelles de 0,30 euro de valeur nominale chacune, en rémunération d'apports en nature à la Société d'actions de la société M2i, selon la parité d'échange approuvée aux termes de la 24^{ème} résolution dans le cadre de l'OPE, et à l'effet de constater ladite augmentation de capital de la Société, sous réserve de l'approbation de la 24^{ème} résolution et des résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
3. Examen et approbation du projet de fusion par voie d'absorption de la société O2i par la Société (la « **Fusion** »), approbation de l'apport des éléments d'actif et de passif, de l'évaluation desdits apports et de leur rémunération, sous réserve (i) de la réalisation des conditions suspensives prévues dans le projet de traité de fusion et (ii) de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
4. Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet de constater la réalisation des Conditions Suspensives et, en conséquence, de constater la réalisation définitive de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;

¹⁴ L'assemblée générale du 30 juin 2021 étant aussi l'assemblée générale annuelle de Prologue, seules les résolutions relatives à l'opération de renforcement capitalistique du Groupe Prologue, en ce compris celles relatives à l'Offre, sont présentées ci-après. Les textes des résolutions Prologue approuvés à ladite assemblée générale figurent en Annexe V du Document d'Exemption.

5. Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société en rémunération de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
6. Délégation de compétence à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'annuler certaines actions auto-détenues par la Société à la suite de la réalisation de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et à la Fusion par la présente assemblée.

Conformément à ces résolutions, les actions Prologue à remettre en échange des actions M2i apportées à l'Offre seront des actions nouvelles émises, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par décision du conseil d'administration de Prologue.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-5 du Code de commerce, le conseil d'administration de Prologue établira un rapport complémentaire qui sera présenté à la première assemblée générale ordinaire des actionnaires qui suivra la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le montant exact de l'augmentation de capital dépendra du nombre d'actions M2i apportées à l'Offre et sera arrêté postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

4.3.3 Restrictions à la libre négociabilité des valeurs mobilières

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions Prologue qui seront remises dans le cadre de l'Offre.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions Prologue se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des actions Prologue résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

4.3.4 Offres publiques d'achat lancées sur l'Initiateur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucune offre publique d'achat n'a été initiée sur les titres de l'Initiateur durant l'exercice clos le 31 décembre 2020, ni durant l'exercice en cours.

4.4. ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION

Les actions nouvelles émises par Prologue dans le cadre de l'Offre feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris. Leur admission est prévue à la date de règlement-livraison de l'Offre sous le code ISIN FR0010380626.

Il n'existe à la date du Document d'Exemption aucun engagement ferme conclu avec des entités qui souhaiteraient agir en qualité d'intermédiaires sur les marchés secondaires et garantir la liquidité des actions nouvelles en se portant acheteurs et vendeurs.

Il n'existe à la date du Document d'Exemption aucune convention de blocage qui concerne les actions de l'Initiateur.

4.5. DILUTION

L'Offre, objet des présentes, s'inscrit dans un projet de réorganisation globale du Groupe Prologue, et est indissociable des autres Opérations. L'incidence des Opérations pour un **actionnaire détenant 1% du capital social et 1% des droits de vote de Prologue** avant les Opérations, dans le cas où la Fiducie détiendrait exactement 10% du capital social de Prologue post- Opérations, est présentée dans le tableau ci-dessous :

	Avant opérations		Après OPE		Après fusion		Après cession et annulation de titres	
	1% des actions #	1% des droits de vote #	% des actions	% des droits de vote	% des actions	% des droits de vote	% des actions	% des droits de vote
Scénario 1 : seules les actions détenues par O2i sont apportées à l'OPE de Prologue sur M2i	466,011	512,603	0.59%	0.62%	0.44%	0.64%	0.58%	0.59%
Scénario 2 : les actions d'O2i et la moitié des actions M2i non détenues par O2i sont apportées à l'OPE de Prologue sur M2i	466,011	512,603	0.52%	0.54%	0.40%	0.56%	0.50%	0.52%
Scénario 3 : toutes les actions visées sont apportées à l'OPE de Prologue sur M2i	466,011	512,603	0.46%	0.49%	0.37%	0.50%	0.44%	0.46%

*droits de vote exerçables

4.6. CONSEILLERS

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, Invest Securities, l'Etablissement Présentateur, garantit le contenu et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

5. INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'INITIATEUR

5.1. STRATEGIE ET OBJECTIFS

Le processus d'intégration capitalistique et opérationnel, dans lequel s'inscrit l'Offre, doit permettre à l'Initiateur (i) de détenir directement l'intégralité de l'activité du Groupe O2i et ainsi de simplifier la structure juridique de l'ensemble du groupe, et d'en optimiser son organisation, son fonctionnement et ses coûts, (ii) d'offrir une plus grande lisibilité auprès des investisseurs, (iii) de limiter les frais, en ne maintenant la cotation que de deux sociétés (l'Initiateur et la Société Visée) au lieu de trois, et (iv) de favoriser encore plus la liquidité du titre Prologue.

- **Intentions relatives à la stratégie et à la politique industrielle, commerciale et financière**

L'Offre présentée dans ce Document d'Exemption s'inscrit dans le cadre d'un projet global de réorganisation capitalistique du Groupe Prologue.

L'Initiateur n'entend pas modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société Visée au cours des douze prochains mois. Il n'est pas envisagé de modifier l'objet social de la Société Visée.

- **Intentions en matière d'emploi**

L'Initiateur indique que l'Offre s'inscrit dans une politique de poursuite industrielle et de développement de l'activité de la Société Visée. Il entend donc poursuivre la politique de la Société Visée en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines. L'Initiateur souhaite conserver le savoir-faire des équipes et du management, et entend notamment maintenir les emplois du personnel et des dirigeants.

- **Composition des organes sociaux et de la direction de la Société Visée**

La Société Visée est une société anonyme à conseil d'administration depuis le 5 juillet 2017, par suite d'une décision de l'assemblée générale extraordinaire du 20 juin 2017.

Le Conseil d'administration de la Société Visée est actuellement composé de 3 administrateurs :

- Monsieur Georges Seban (Président Directeur Général) ;
- Monsieur Olivier Balva ; et
- Monsieur Jaime Guevara.

La direction de la Société Visée est actuellement assurée par Monsieur Georges Seban (Président Directeur Général)¹⁵, accompagné de Madame Thuy Nguyen (Directeur Général Délégué).

L'Initiateur n'envisage pas de modifier l'organisation juridique et opérationnelle de M2i. La structure managériale de la Société Visée et la composition des organes de direction ne seraient pas non plus modifiées.

- **Synergies – Gains économiques**

L'Initiateur n'anticipe pas de synergies de coûts ou de gains économiques à l'issue de l'Offre.

- **Perspective ou non d'une fusion**

À la date du présent Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société Visée.

- **Maintien de la cotation de la Société Visée à l'issue de l'Offre**

L'Initiateur a l'intention de maintenir la cotation des actions de M2i sur Euronext Growth Paris.

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à un retrait obligatoire dans les douze mois de la clôture de l'Offre, en application des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, ni de procéder à une offre publique de retrait dans les conditions posées par les articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

- **Politique de distribution de dividendes**

La Société Visée mène actuellement une stratégie d'investissement afin de poursuivre sa croissance. La Société Visée n'a pas versé de dividendes sur les trois derniers exercices.

L'Initiateur entend maintenir cette stratégie et n'envisage pas de modification de la politique de distribution de dividendes sur les douze prochains mois.

- **Avantages de l'Offre pour la Société Visée et les actionnaires**

L'Offre en titres donne aux actionnaires de M2i la possibilité de recevoir une action avec une liquidité supérieure, tout en leur permettant de profiter des perspectives de croissance du Groupe Prologue.

A titre indicatif, l'analyse des indicateurs de liquidité des titres Prologue et M2i fait apparaître les données suivantes :

	Prologue	M2i
Capitaux échangés sur 12 mois (euros)	11 664 861 €	1 220 342 €

¹⁵ Monsieur Georges Seban a été désigné à nouveau en qualité de Président Directeur Général lors de la réunion du conseil d'administration de M2i en date du 30 juin 2021 se tenant postérieurement à l'assemblée générale des actionnaires de M2i, réunie le même jour, ayant autorisé la modification statutaire permettant de modifier l'âge maximum du Président du Conseil d'administration et du Directeur Général. Il est rappelé, en tant que de besoin, que Monsieur Olivier Balva a exercé la fonction de Président Directeur Général du 12 mai 2021 jusqu'au 30 juin 2021.

Volumes sur 12 mois (nombre de titres échangés)	33 482 886	303 172
Volumes quotidiens moyens pondérés (milliers d'euros)	44,5 k€	4,7 k€
Taux de rotation du flottant sur 1 an	75,0%	14,3%

- **Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

A l'exception de l'Engagement d'Apport présenté au paragraphe 3.2.4 du présent Document d'Exemption, l'Initiateur n'est partie à aucun autre accord susceptible d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et n'a pas connaissance de tels accords. Il n'existe aucune clause de complément de prix ou d'ajustement du prix dans le cadre des différents accords conclus

5.2. CONTRATS IMPORTANTS

A la date du Document d'Exemption, il n'existe aucun contrat important conclu au sein de l'Initiateur et/ou au sein de la Société Visée qui serait impacté par l'Offre.

5.3. DESINVESTISSEMENT

L'Initiateur n'envisage aucun désinvestissement important concernant la Société Visée ou ses filiales.

5.4. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

A la date du Document d'Exemption, aucun changement n'est envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction de Prologue et de M2i à la suite de l'Offre.

Pour rappel, la composition du conseil d'administration de Prologue est décrite à la section 2.1 du Chapitre B du Rapport Financier Annuel 2020 de Prologue. La composition du conseil d'administration de M2i est présentée dans le présent Document d'Exemption à la section 5.1.

5.5. PARTICIPATION

Sont présentées ci-dessous trois simulations représentant le capital social de Prologue et de M2i avant et après la réalisation de l'Offre (l'« **Opération** ») dans l'hypothèse où :

- l'ensemble des titres M2i seraient apportés à l'Offre ;
- la moitié des titres M2i visés et non détenus par O2i à la date du Document d'Exemption ainsi que les titres M2i faisant l'objet de l'Engagement d'Apport entre Prologue et O2i seraient apportés à l'Offre ;
- seuls les titres M2i faisant l'objet de l'Engagement d'Apport entre Prologue et O2i seraient apportés à l'Offre.

5.5.1 Trois estimations de la répartition de l'actionnariat post Offre sont présentées ci-après :

- (i) **Hypothèse n° 1 : l'ensemble des titres M2i sont apportés à l'Offre**

Dans l'hypothèse où 100% des actions M2i visées seraient apportées à l'Offre, la répartition du capital social de l'Initiateur serait la suivante :

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération		Après l'Opération	
	# d'actions	% capital social	# d'actions	% capital social
O2i	-	-	32 082 820	31,87%
Groupe familial Georges Seban	2 165 543	4,65%	2 165 543	2,15%
Actionnaires au nominatif	6 058 606	13,00%	10 861 789	10,79%
<i>Dirigeants & salariés</i>	5 988 447	12,85%	10 042 475	9,98%
<i>Autres</i>	70 159	0,15%	819 314	0,81%
Fiducie	622 672	1,34%	622 672	0,62%
Flottant	37 754 298	81,02%	54 939 257	54,57%
Total	46 601 119	100%	100 672 081	100%

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération				Après l'Opération			
	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
O2i	-	-	-	-	32 082 820	30,32%	32 082 820	30,32%
Groupe familial Georges Seban	4 331 086	8,37%	4 331 086	8,37%	4 331 086	4,09%	4 331 086	4,09%
Actionnaires au nominatif	8 394 918	16,23%	8 394 918	16,23%	13 198 101	12,47%	13 198 101	12,47%
<i>Dirigeants & salariés</i>	8 284 313	16,02%	8 284 313	16,02%	12 338 341	11,66%	12 338 341	11,66%
<i>Autres</i>	110 605	0,21%	110 605	0,21%	859 760	0,81%	859 760	0,81%
Fiducie	1 245 344	2,41%	1 245 344	2,41%	1 245 344	1,18%	1 245 344	1,18%
Flottant	37 754 298	72,99%	37 754 298	72,99%	54 939 257	51,93%	54 939 257	51,93%
Total	51 725 646	100%	51 725 646	100%	105 796 608	100%	105 796 608	100%

Dans cette hypothèse, le nombre maximum d'actions nouvelles Prologue à émettre par l'Initiateur s'élèverait à un total de 54.070.962 actions, ce qui représenterait 53,71% du capital social et 51,11% des droits de vote de Prologue à l'issue de la réalisation de cette augmentation de capital, sur la base du capital et des droits de vote de Prologue au 28 juin 2021.

- (ii) **Hypothèse n°2 : si les actions M2i détenues par O2i et la moitié des actions M2i non détenues par Prologue O2i sont apportées dans le cadre de l'OPE**

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération		Après l'Opération	
	# d'actions	% capital social	# d'actions	% capital social
O2i	-	-	32 082 820	35,78%
Groupe familial Georges Seban	2 165 543	4,65%	2 165 543	2,41%
Actionnaires au nominatif	6 058 606	13,00%	8 460 192	9,43%
<i>Dirigeants & salariés</i>	<i>5 988 447</i>	<i>12,85%</i>	<i>8 015 461</i>	<i>8,94%</i>
<i>Autres</i>	<i>70 159</i>	<i>0,15%</i>	<i>444 731</i>	<i>0,50%</i>
Fiducie	622 672	1,34%	622 672	0,69%
Flottant	37 754 298	81,02%	46 346 772	51,68%
Total	46 601 119	100%	89 677 999	100%

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération				Après l'Opération			
	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
O2i	-	-	-	-	32 082 820	33,84%	32 082 820	33,84%
Groupe familial Georges Seban	4 331 086	8,37%	4 331 086	8,37%	4 331 086	4,57%	4 331 086	4,57%
Actionnaires au nominatif	8 394 918	16,23%	8 394 918	16,23%	10 796 504	11,39%	10 796 504	11,39%
<i>Dirigeants & salariés</i>	<i>8 284 313</i>	<i>16,02%</i>	<i>8 284 313</i>	<i>16,02%</i>	<i>10 311 327</i>	<i>10,88%</i>	<i>10 311 327</i>	<i>10,88%</i>
<i>Autres</i>	<i>110 605</i>	<i>0,21%</i>	<i>110 605</i>	<i>0,21%</i>	<i>485 177</i>	<i>0,51%</i>	<i>485 177</i>	<i>0,51%</i>
Fiducie	1 245 344	2,41%	1 245 344	2,41%	1 245 344	1,31%	1 245 344	1,31%
Flottant	37 754 298	72,99%	37 754 298	72,99%	46 346 772	48,89%	46 346 772	48,89%
Total	51 725 646	100%	51 725 646	100%	94 802 526	100%	94 802 526	100%

Dans cette hypothèse, le nombre maximum d'actions nouvelles Prologue à émettre par l'Initiateur s'élèverait à un total de 43.076.880 actions, ce qui représenterait 48.04% du capital social et 45,44% des droits de vote de Prologue à l'issue de la réalisation de cette augmentation de capital, sur la base du capital et des droits de vote de Prologue au 28 juin 2021.

(iii) Hypothèse n°3 : seuls les titres M2i détenus par O2i sont apportés à l'Offre

Dans l'hypothèse où seuls les titres M2i détenus par O2i seraient apportés à l'Offre (soit 2.916.620 actions M2i, correspondant à 58,96% du capital social et 70,55% des droits de vote), la répartition du capital social de l'Initiateur serait la suivante :

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération		Après l'Opération	
	# d'actions	% capital social	# d'actions	% capital social
O2i	-	-	32 082 820	40,77%
Groupe familial Georges Seban	2 165 543	4,65%	2 165 543	2,75%
Actionnaires au nominatif	6 058 606	13,00%	6 058 606	7,70%
<i>Dirigeants & salariés</i>	5 988 447	12,85%	5 988 447	7,61%
<i>Autres</i>	70 159	0,15%	70 159	0,09%
Fiducie	622 672	1,34%	622 672	0,79%
Flottant	37 754 298	81,02%	37 754 298	47,98%
Total	46 601 119	100%	78 683 939	100%

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération				Après l'OPE			
	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
O2i	-	-	-	-	32 082 820	38,28%	32 082 820	38,28%
Groupe familial Georges Seban	4 331 086	8,37%	4 331 086	8,37%	4 331 086	5,17%	4 331 086	5,17%
Actionnaires au nominatif	8 394 918	16,23%	8 394 918	16,23%	8 394 918	10,02%	8 394 918	10,02%
<i>Dirigeants & salariés</i>	8 284 313	16,02%	8 284 313	16,02%	8 284 313	9,88%	8 284 313	9,88%
<i>Autres</i>	110 605	0,21%	110 605	0,21%	110 605	0,13%	110 605	0,13%
Fiducie	1 245 344	2,41%	1 245 344	2,41%	1 245 344	1,49%	1 245 344	1,49%
Flottant	37 754 298	72,99%	37 754 298	72,99%	37 754 298	45,05%	37 754 298	45,05%
Total	51 725 646	100%	51 725 646	100%	83 808 466	100%	83 808 466	100%

Dans cette hypothèse, le nombre maximum d'actions nouvelles Prologue à émettre par l'Initiateur s'élèverait à un total de 32.082.820 actions, ce qui représenterait 40,77% du capital social et 38,28% des droits de vote de Prologue à l'issue de la réalisation de cette augmentation de capital, sur la base du capital et des droits de vote de Prologue au 28 juin 2021.

5.5.2 Tableau d'actionnariat de Prologue après la réalisation des Opérations :

Les tableaux ci-après présentent l'impact sur la répartition du capital de Prologue résultant de l'Offre, suivie de la cession par Prologue à la Fiducie d'actions auto-détenues de sorte que cette dernière détienne exactement 10% du capital de Prologue, et ce après l'annulation du solde d'actions auto-détenues (étant rappelé que ces différentes opérations sont indissociables les unes des autres dans le cadre du projet de réorganisation du Groupe Prologue).

L'évolution du nombre d'actions et de droits de vote à l'issue de ces Opérations dépend des résultats de l'Offre de Prologue sur M2i. C'est pourquoi les 3 hypothèses précédentes sont reprises ci-dessous.

(i) Hypothèse n° 1 : l'ensemble des titres M2i sont apportés à l'Offre

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération		Après toutes les opérations	
	# d'actions	% capital social	# d'actions	% capital social
O2i	-	-	-	-
Groupe familial Georges Seban	2 165 543	4,65%	2 165 543	2,07%
Actionnaires au nominatif	6 058 606	13,00%	13 031 501	12,44%
<i>Dirigeants & salariés</i>	5 989 442	12,85%	11 497 014	10,97%
<i>Autres</i>	69 164	0,15%	1 534 487	1,46%
Fiducie	622 672	1,34%	10 477 190	10,00%
NEXTSTAGE	-	-	17 666 880	16,86%
Flottant	37 754 298	81,02%	61 430 793	58,63%
Total	46 601 119	100%	104 771 907	100%

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération				Après toutes les opérations			
	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
O2i	-	-	-	-	-	-	-	-
Groupe familial Georges Seban	4 331 086	8,37%	4 331 086	8,37%	4 331 086	3,86%	4 331 086	3,86%
Actionnaires au nominatif	8 394 918	16,23%	8 394 918	16,23%	17 537 525	15,65%	17 537 525	15,65%
<i>Dirigeants & salariés</i>	8 284 313	16,02%	8 284 313	16,02%	15 245 429	13,60%	15 245 429	13,60%
<i>Autres</i>	110 605	0,21%	110 605	0,21%	2 292 096	2,05%	2 292 096	2,05%
Fiducie	1 245 344	2,41%	1 245 344	2,41%	11 099 862	9,90%	11 099 862	9,90%
NEXTSTAGE	-	-	-	-	17 666 880	15,76%	17 666 880	15,76%
Flottant	37 754 298	72,99%	37 754 298	72,99%	61 430 793	54,82%	61 430 793	54,82%
Total	51 725 646	100%	51 725 646	100%	112 066 146	100%	112 066 146	100%

(ii) Hypothèse n°2 : si les actions M2i détenues par O2i et la moitié des actions M2i non détenues par Prologue O2i sont apportées dans le cadre de l'OPE

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération		Après toutes les opérations	
	# d'actions	% capital social	# d'actions	% capital social
O2i	-	-	-	-
Groupe familial Georges Seban	2 165 543	4,65%	2 165 543	2,34%
Actionnaires au nominatif	6 058 606	13,00%	10 629 904	11,48%
<i>Dirigeants & salariés</i>	5 989 442	12,85%	9 470 000	10,23%
<i>Autres</i>	69 164	0,15%	1 159 904	1,25%
Fiducie	622 672	1,34%	9 255 626	10,00%
NEXTSTAGE	-	-	17 666 880	19,09%
Flottant	37 754 298	81,02%	52 838 308	57,09%
Total	46 601 119	100%	92 556 261	100%

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération				Après toutes les opérations			
	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
O2i	-	-	-	-	-	-	-	-
Groupe familial Georges Seban	4 331 086	8,37%	4 331 086	8,37%	4 331 086	4,34%	4 331 086	4,34%
Actionnaires au nominatif	8 394 918	16,23%	8 394 918	16,23%	15 135 928	15,16%	15 135 928	15,16%
<i>Dirigeants & salariés</i>	8 284 313	16,02%	8 284 313	16,02%	13 218 415	13,24%	13 218 415	13,24%
<i>Autres</i>	110 605	0,21%	110 605	0,21%	1 917 513	1,92%	1 917 513	1,92%
Fiducie	1 245 344	2,41%	1 245 344	2,41%	9 878 298	9,89%	9 878 298	9,89%
NEXTSTAGE	-	-	-	-	17 666 880	17,69%	17 666 880	17,69%
Flottant	37 754 298	72,99%	37 754 298	72,99%	52 838 308	52,92%	52 838 308	52,92%
Total	51 725 646	100%	51 725 646	100%	99 850 500	100%	99 850 500	100%

(iii) Hypothèse n°3 : seuls les titres M2i détenus par O2i sont apportés à l'Offre

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération		Après toutes les opérations	
	# d'actions	% capital social	# d'actions	% capital social
O2i	-	-	-	-
Groupe familial Georges Seban	2 165 543	4,65%	2 165 543	2,70%
Actionnaires au nominatif	6 058 606	13,00%	8 228 318	10,24%
<i>Dirigeants & salariés</i>	5 989 442	12,85%	7 442 986	9,26%
<i>Autres</i>	69 164	0,15%	785 332	0,98%
Fiducie	622 672	1,34%	8 034 063	10,00%
NEXTSTAGE	-	-	17 666 880	21,99%
Flottant	37 754 298	81,02%	44 245 834	55,07%
Total	46 601 119	100%	80 340 638	100%

Actionnaires de PROLOGUE	Avant l'Opération				Après toutes les opérations			
	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG	# droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	# droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
O2i	-	-	-	-	-	-	-	-
Groupe familial Georges Seban	4 331 086	8,37%	4 331 086	8,37%	4 331 086	4,94%	4 331 086	4,94%
Actionnaires au nominatif	8 394 918	16,23%	8 394 918	16,23%	12 734 342	14,53%	12 734 342	14,53%
<i>Dirigeants & salariés</i>	8 284 313	16,02%	8 284 313	16,02%	11 191 401	12,77%	11 191 401	12,77%
<i>Autres</i>	110 605	0,21%	110 605	0,21%	1 542 941	1,76%	1 542 941	1,76%
Fiducie	1 245 344	2,41%	1 245 344	2,41%	8 656 735	9,88%	8 656 735	9,88%
NEXTSTAGE	-	-	-	-	17 666 880	20,16%	17 666 880	20,16%
Flottant	37 754 298	72,99%	37 754 298	72,99%	44 245 834	50,49%	44 245 834	50,49%
Total	51 725 646	100%	51 725 646	100%	87 634 877	100%	87 634 877	100%

5.6. INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA

L'Offre, objet des présentes, s'inscrit dans un projet de réorganisation globale du Groupe Prologue, et est indissociable des autres Opérations. C'est pourquoi aucune information financière *pro forma* (définie à l'article 1^{er}, point e), du règlement délégué (UE) n° 2019/980) n'est présentée dans le cadre du Document d'Exemption. Conformément au règlement délégué (UE) n° 2021-528 de la Commission du 16 décembre 2020 complétant le règlement (UE) n° 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil, la présente section présente des informations descriptives et financières sur les incidences importantes que les Opérations auront sur les états financiers de l'Initiateur. Ces incidences pourront varier selon le résultat définitif de l'Offre qui sera réalisée préalablement à la Fusion, présenté au regard des trois hypothèses suivantes :

1^{ère} hypothèse : seules les actions M2i détenues par O2i sont apportées à Prologue

- Prologue détiendrait directement 59% des actions M2i (Prologue détient aujourd'hui indirectement 20% de M2i) ;
- les Opérations n'auraient aucun impact pour les minoritaires de M2i ;
- le capital social de Prologue serait composé de 80.340.638 actions (dont 10% des actions détenues par la Fiducie Prologue) ; et
- Les minoritaires d'O2i disparaîtraient du bilan consolidé et deviendraient actionnaires de Prologue à hauteur de 32,8%.

2^{ème} hypothèse : Toutes les actions M2i sont apportées à Prologue

- Prologue détiendrait directement 100% des actions M2i (Prologue détient aujourd'hui indirectement 20% de M2i) ;
- Les minoritaires de M2i disparaîtraient du bilan consolidé et deviendraient actionnaires de Prologue à hauteur de 21% ;
- Le capital social de Prologue serait composé de 104.771.907 actions (dont 10% des actions détenues par la Fiducie Prologue) ; et
- Les minoritaires d'O2i disparaîtraient du bilan consolidé et deviendraient actionnaires de Prologue à hauteur de 25,1%.

3^{ème} hypothèse : O2i apporterait 100% de ses titres M2i et les minoritaires de M2i apporteraient 50% de leur détention M2i

- Prologue détiendrait directement 79,2% des actions M2i (Prologue détient aujourd'hui indirectement 20% de M2i) ;
- 50% des minoritaires de M2i disparaîtraient du bilan consolidé et deviendraient actionnaires de Prologue à hauteur de 11,9% ;
- Le capital social de Prologue serait composé de 92.556.272 actions (dont 10% des titres détenus par la Fiducie Prologue) ; et
- Les minoritaires d'O2i disparaîtraient du bilan consolidé et deviendraient actionnaires de Prologue à hauteur de 28,4%.

6. DOCUMENTS DISPONIBLES

Les K-bis et statuts de l'Initiateur sont disponibles sans frais au siège social de la société (101, Avenue Laurent Cély, 92230 – Gennevilliers).

Le K-bis et les statuts de la Société Visée sont disponibles sans frais au siège social de la société (146, rue de Picpus, 75012 – Paris).

Par ailleurs, il est rappelé que le Document d'Exemption incorpore par référence :

- concernant la société Prologue : le Rapport Financier Annuel 2020 et le Rapport Financier Semestriel 2020, disponibles sur le site internet de la société Prologue (<http://www.prologue.fr/pages/informations-reglementees/>) ;
- concernant la société M2i : le Rapport de Gestion M2i 2020 incluant le rapport sur le gouvernement d'entreprise, et les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020, disponibles sur le site internet de la société M2i (<https://www.m2iformation.fr/investisseurs/>).

Les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2020 de la société M2i, sont disponibles sur demande au siège de la société M2i (146, rue de Picpus, 75012 – Paris) et sur le site internet de la société M2i (<https://www.m2iformation.fr/investisseurs/>).

ANNEXE I
Table de concordance

La présente table de concordance permet d'identifier les principales informations prévues par l'annexe 1 du Règlement délégué (UE) 2021-528 du 16 décembre 2020 figurant dans les documents incorporés par référence pour les besoins du Document d'Exemption.

Informations requises par l'annexe 1 du règlement délégué	Section du Document d'Exemption	Document incorporé (Chapitre/Section et pages)	Lien Hypertexte vers le document incorporé
1. Personnes chargées d'établir le document d'exemption, informations provenant de tiers et rapport d'experts	Section 1		
1.1 identification des personnes chargées d'établir le document d'exemption	Section 1.1	/	/
1.2 Déclaration de responsabilité	Section 1.2	/	/
1.3 Déclaration ou rapport d'expert	Section 1.3	/	/
1.4 Informations provenant d'un tiers	Section 1.4	/	/
1.5 Déclarations réglementaires	Page 2	/	/
2. Informations sur l'émetteur et sur la société visée	Section 2		
Informations sur Prologue	Section 2		
2.1 Informations générales	Section 2.1.1	/	/
2.2 Aperçu des activités	Section 2.1.2	/	/
2.2.1 Indiquer les principales activités, notamment les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis au cours du dernier exercice	Section 2.1.2.1	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre A, Sections 1 et 2, pages 5 à 13	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf
2.2.2 Indiquer tout changement notable ayant une incidence sur les opérations et les principales activités qui est survenu depuis la fin de la période couverte par les derniers états financiers audités et publiés.	Section 2.1.2.2	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre A, Section 5, page 17	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf
2.2.3 Fournir une brève description des principaux marchés, en ventilant le chiffre d'affaires total par type d'activité et par marché géographique pour le dernier exercice.	Section 2.1.2.3	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre A, Sections 1 et 2, pages 8 à 13	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf
2.3 Investissements	Section 2.1.3	/	/
2.4 Gouvernance d'entreprise	Section 2.1.4		
2.4.1 Donner le nom, l'adresse professionnelle et la fonction, au sein de l'émetteur ou, selon le type de transaction, de la société visée, de la société acquise ou de la société scindée, des membres des organes d'administration, de direction et/ou de surveillance et, s'il s'agit d'une société en commandite par actions, des associés commandités.	Section 2.1.4.1	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre B, Sections 1 et 2, page 28	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf
2.4.2 Donner l'identité des principaux actionnaires	Section 2.1.4.2	/	/

2.4.3 Indiquer le nombre de salariés	Section 2.1.4.3	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre G, Sections 1 et 2, page 108	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf
2.5 Informations financières			
2.5.1 Etats financiers <i>Fournir les états financiers (annuels et semestriels) publiés au cours des douze mois précédant la publication du document d'exemption. Lorsque des états financiers aussi bien annuels que semestriels ont été publiés, seuls les états financiers annuels postérieurs aux états financiers semestriels sont exigés. Les états financiers comprennent les rapports d'audit. Si les rapports d'audit sur les états financiers ont été refusés par les contrôleurs légaux ou s'ils contiennent des réserves, des modifications d'avis, des limitations de responsabilité ou des observations, ces réserves, modifications, limitations ou observations doivent être intégralement reproduites et assorties d'une explication.</i>	Section 2.1.5.1	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre E, F, G et H, pages 58 à 125	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf
2.5.2 Normes comptables Les informations financières sont établies conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union conformément au règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil	Section 2.1.5.2	/	/
2.5.3 Décrire tout changement significatif de la situation financière survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers audités ou des informations financières intermédiaires ont été publiés, ou, si aucun changement significatif de ce type n'est intervenu, fournir une déclaration à cet égard.	Section 2.1.5.3	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre A, Section 6, page 19	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf
2.5.4 Rapport de gestion	Section 2.1.5.4	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre B, pages 28 et suivantes	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf
2.6 Procédures judiciaires et d'arbitrage	Section 2.1.6	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre C section 3 et Chapitre G, section 6.3, pages 45 et 114	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf
2.7 Résumé des informations pertinentes rendues publiques au titre du Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement Européen et du Conseil au cours des douze derniers mois	Section 2.1.7	/	/
Informations sur M2i	Section 2		
2.1 Informations générales	Section 2.2.1	/	/

2.2 Aperçu des activités	Section 2.2.2	/	/
2.2.1 Indiquer les principales activités, notamment les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis au cours du dernier exercice	Section 2.2.2.1	/	/
2.2.2 Indiquer tout changement notable ayant une incidence sur les opérations et les principales activités qui est survenu depuis la fin de la période couverte par les derniers états financiers audités et publiés.	Section 2.2.2.2	/	/
2.2.3 Fournir une brève description des principaux marchés, en ventilant le chiffre d'affaires total par type d'activité et par marché géographique pour le dernier exercice.	Section 2.2.2.3	Rapport de Gestion M2i Chapitre A, Section 3.4 8	https://www.m2iinformation.fr/uploads/browser/documents/investisseurs/2021/m2i-rapport-de-gestion-incluant-le-rge-exercice-2020.pdf
2.3 Investissements	Section 2.2.3	/	/
2.4 Gouvernance d'entreprise	Section 2.2.4	/	/
2.4.1 Donner le nom, l'adresse professionnelle et la fonction, au sein de l'émetteur ou, selon le type de transaction, de la société visée, de la société acquise ou de la société scindée, des membres des organes d'administration, de direction et/ou de surveillance et, s'il s'agit d'une société en commandite par actions, des associés commandités.	Section 2.2.4.1	Rapport de Gestion M2i Chapitre C, Sections 1.1, 1.2 et 2.1, pages 21 et 22	https://www.m2iinformation.fr/uploads/browser/documents/investisseurs/2021/m2i-rapport-de-gestion-incluant-le-rge-exercice-2020.pdf
2.5 Informations financières	Section 2.2.5	/	/
2.5.1 Etats financiers Fournir les états financiers (annuels et semestriels) publiés au cours des douze mois précédant la publication du document d'exemption. Lorsque des états financiers aussi bien annuels que semestriels ont été publiés, seuls les états financiers annuels postérieurs aux états financiers semestriels sont exigés. Les états financiers comprennent les rapports d'audit. Si les rapports d'audit sur les états financiers ont été refusés par les contrôleurs légaux ou s'ils contiennent des réserves, des modifications d'avis, des limitations de responsabilité ou des observations, ces réserves, modifications, limitations ou observations doivent être intégralement reproduites et assorties d'une explication.	Section 2.2.5.1	Comptes consolidés 2020 de M2i	https://www.m2iinformation.fr/uploads/browser/documents/investisseurs/2021/m2i-etats-financiers-31.12.20-ifrs.pdf
2.5.2 Normes comptables Les informations financières sont établies conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union conformément au règlement (CE) no 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil	Section 2.2.5.2	/	/
2.5.3 Décrire tout changement significatif de la situation financière survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers audités ou des informations financières intermédiaires ont été publiés, ou, si aucun	Section 2.2.5.3	/	/

<i>changement significatif de ce type n'est intervenu, fournir une déclaration à cet égard.</i>			
2.5.4 Rapport de gestion	Section 2.2.5.4	Rapport de Gestion M2i, page 3 à 21	https://www.m2iinformation.fr/uploads/browser/documents/investisseurs/2021/m2i-rapport-de-gestion-incluant-le-rge-exercice-2020.pdf
2.6 Procédures judiciaires et d'arbitrage	Section 2.2.6	/	/
2.7 Résumé des informations pertinentes rendues publiques au titre du Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement Européen et du Conseil au cours des douze derniers mois	Section 2.2.7	/	/
3. Description de la transaction	Section 3		
3.1 Objet et objectifs de la transaction	Section 3.1	/	/
3.1.1 Indiquer l'objet de la transaction pour l'émetteur et ses actionnaires	Section 3.1.1	/	/
3.1.2 Indiquer l'objet de la transaction pour la société visée, la société acquise ou la société scindée, et ses actionnaires.	Section 3.1.2	/	/
3.1.3 Fournir une description des éventuels avantages escomptés de la transaction	Section 3.1.3	/	/
3.2 Conditions de la transaction	Section 3.2	/	/
3.2.1 Fournir des informations sur les procédures et les conditions de la transaction ainsi que sur le droit applicable à l'accord exécutant la transaction. En cas d'offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 6, paragraphe 3, de la directive 2004/25/CE, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation	Section 3.2.1	/	/
3.2.2 Le cas échéant, préciser les conditions auxquelles est soumise la prise d'effet de la transaction, y compris toute garantie	Section 3.2.2	/	/
3.2.3 Le cas échéant, fournir toute information sur les frais de rupture ou les autres pénalités qui peuvent être exigibles si la transaction n'est pas réalisée.	Section 3.2.3	/	/
3.2.4 Lorsque la transaction est soumise à des notifications et/ou des demandes d'autorisation, fournir une description de ces notifications et/ou demandes d'autorisation	Section 3.2.4	/	/
3.2.5 Le cas échéant, fournir toutes les informations nécessaires pour comprendre pleinement la structure de financement de la transaction	Section 3.2.5	/	/
3.2.6 Calendrier de la transaction	Section 3.2.6	/	/
3.3 Facteurs de risques	Section 3.3	/	/
3.4 Conflit d'intérêts	Section 3.4	/	/
3.5 Contrepartie de l'offre	Section 3.2	/	/

4. Titres de capital offerts au public ou admis à la négociation sur un marché réglementé aux fins de la transaction	Section 4		
4.1 Facteurs de risques	Section 4.1	/	/
4.2 Déclaration sur le fond de roulement net	Section 4.2	/	/
4.3 Informations sur les titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation	Section 4.3	/	/
4.3.1 Informations générales à fournir : a) décrire la nature, la catégorie et le montant des titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation et donner leur code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières). b) indiquer la monnaie de l'émission de titres de capital.	Section 4.3.1	/	/
4.3.2 Indiquer les résolutions, autorisations et approbations en vertu desquelles les titres de capital ont été ou seront créés et/ou émis.	Section 4.3.2	/	/
4.3.3 Décrire toute restriction imposée à la libre négociabilité des titres de capital.	Section 4.3.3	/	/
4.3.4 Mentionner les offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours. Indiquer aussi le prix ou les conditions d'échange et le résultat de ces offres.	Section 4.3.4	/	/
4.4 Admission à la négociation et modalités de négociation	Section 4.4	/	/
4.5 Dilution	Section 4.5	/	/
4.6 Conseillers	Section 4.6	/	/
5. Incidence de la transaction sur l'émetteur	Section 5		
5.1 Stratégies et objectifs	Section 5.1	/	/
5.2 Contrats importants	Section 5.2	/	/
5.3 Désinvestissement	Section 5.3	/	/
5.4 Gouvernance d'entreprise a) dans la mesure où ils sont connus de l'émetteur, fournir les noms, adresses professionnelles et fonctions, au sein de l'émetteur, des personnes qui, immédiatement après la transaction, deviendront membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance et, s'il s'agit d'une société en commandite par actions, associés commandités ; b) les conflits d'intérêts potentiels entre les fonctions exercées pour le compte de l'émetteur par les personnes visées au point a) et les intérêts privés ou autres fonctions de ces dernières doivent être clairement signalés. En l'absence de tels conflits d'intérêts, une déclaration en ce sens est faite ; c) donner le détail de toute restriction acceptée par les personnes visées au point a) concernant la cession, dans un certain laps de temps après la transaction, des titres de capital de l'émetteur qu'elles détiennent.	Section 5.4	Rapport Financier Annuel 2020 Chapitre B, Sections 1 et 2, page 28	http://www.prologue.fr/uploads/files/comfi-2021/prologue-rapport-financier-exercice-2020.pdf

5.5 Participation	Section 5.5		
5.6 Informations financières pro forma Lorsque les informations financières pro forma ne sont pas applicables, l'émetteur fournit des informations descriptives et financières sur les incidences importantes que la transaction aura sur ses états financiers. Ces informations descriptives et financières ne requièrent pas d'audit. Les informations descriptives et financières sont établies d'une manière conforme au cadre d'information financière applicable et aux méthodes comptables adoptées par l'émetteur dans ses derniers ou ses prochains états financiers. Si ces informations sont auditées, le document d'exemption mentionne ce fait et donne des informations sur les contrôleurs légaux qui ont procédé à cet audit.	Section 5.6		

ANNEXE II

Eléments d'appréciation de la parité de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur



06 JUILLET 2021

INVEST SECURITIES

**PROJET DE RAPPORT D'EVALUATION
PROLOGUE / O2I / M2I**

MAXIME DUBREIL
INVEST-SECURITIES



Sommaire

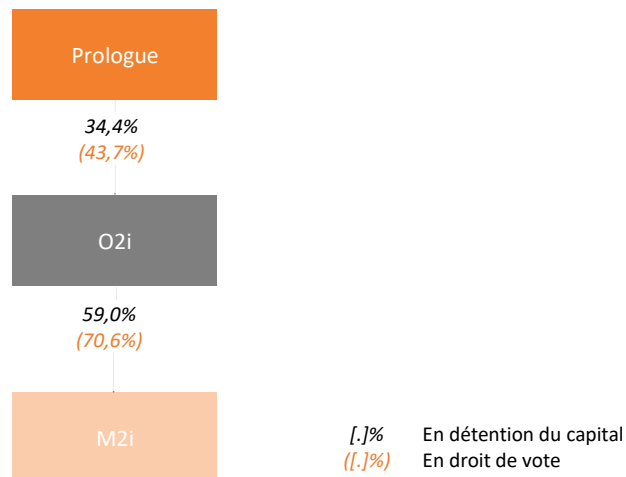
1.	Préambule.....	3
2.	Détermination de la valorisation de M2I	3
2.1	Données financières de base pour M2I	3
2.1.1	Agrégats de référence de M2I	3
2.1.2	Historique de la société M2I	4
2.1.3	Présentation des activités de M2I.....	4
2.1.4	Evolution des résultats de M2I depuis 2015	4
2.1.5	Bilan économique de M2I sur la période 2015-20	6
2.1.6	Plan d'affaires pour la période 2021-2024 de M2I	7
2.1.7	Eléments de passage de la valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres de M2i	8
2.1.8	Nombre d'actions retenues pour M2I	8
2.2	Méthodes retenues pour l'appréciation de M2I.....	8
2.2.1	Approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles	8
2.2.2	Approche par les cours boursiers	10
2.3	Méthodes écartées	11
2.3.1	Approche par les comparables boursiers.....	11
2.3.2	Cours cible des analystes	11
2.3.3	Actualisation des dividendes.....	12
2.3.4	Actif Net Comptable.....	12
2.3.5	Multiples de transactions comparables	13
3.	Détermination de la valorisation d'O2I	13
3.1	Données financières de base pour O2I	13
3.1.1	Agrégats de référence d'O2I	13
3.1.2	Historique de la société O2I	13
3.1.3	Présentation des activités d'O2I	14
3.1.4	Evolution des résultats d'O2I depuis 2015.....	15
3.1.5	Bilan économique d'O2I sur la période 2015-18.....	17
3.1.6	Plan d'affaires pour la période 2021-2024 d'O2i	18
3.1.7	Eléments de passage de la valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres d'O2i	19
3.1.8	Nombre d'actions retenues pour O2i	19
3.2	Méthodes retenues pour l'appréciation d'O2i.....	19
3.2.1	Approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles	19
3.2.2	Approche par les cours boursiers	21
3.3	Méthodes écartées	22
3.3.1	Approche par les comparables boursiers.....	22

3.3.2 Cours cible des analystes	22
3.3.3 Actualisation des dividendes.....	23
3.3.4 Actif Net Comptable.....	23
3.3.5 Multiples de transactions comparables	23
4. Détermination de la valorisation de Prologue	24
4.1 Données financières de base pour Prologue	24
4.1.1 Agrégats de référence de Prologue	24
4.1.2 Historique de la société Prologue	24
4.1.3 Présentation des activités de Prologue.....	25
4.1.4 Evolution des résultats de Prologue depuis 2015	25
4.1.5 Bilan économique de Prologue sur la période 2015-20	28
4.1.6 Plan d'affaires pour la période 2021-2024 de Prologue	28
4.1.7 Eléments de passage de la valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres de Prologue	29
4.1.8 Nombre d'actions retenues pour Prologue.....	30
4.2 Méthodes retenues pour l'appréciation de Prologue	30
4.2.1 Approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles	30
4.2.2 Approche par les cours boursiers	31
4.3 Méthodes écartées	32
4.3.1 Approche par les comparables boursiers.....	32
4.3.2 Cours cible des analystes	33
4.3.3 Actualisation des dividendes.....	33
4.3.4 Actif Net Comptable.....	33
4.3.5 Multiples de transactions comparables	33
5. Synthèse	34

1. Préambule

Ce rapport d'évaluation est produit dans le cadre du projet de renforcement capitalistique entre Prologue, O2I et M2I annoncé le 11 septembre 2019, reporté le 30 avril 2020 en raison de la crise sanitaire et réenclenché le 23 avril 2021. L'opération, telle qu'elle est envisagée par la Direction du Groupe Prologue et qui formerait un tout indissociable, consisterait en premier lieu à proposer aux actionnaires de M2I d'apporter leurs actions à une Offre Publique d'Echange initiée par Prologue sur la base d'une parité indicative de 11 actions Prologue pour 1 action M2I. En second lieu, immédiatement après la réalisation de cette première opération, à laquelle O2I aurait apporté ses titres M2I, O2I ferait l'objet d'une fusion-absorption par Prologue sur la base d'une parité indicative de 8 actions Prologue pour 3 actions O2I.

Organigramme du groupe Prologue



Détenteur de 34,4% du capital et 43,7% des droits de vote, Prologue contrôle O2i qui lui-même contrôle M2i avec 59% du capital et 70,6% des droits de vote. Au vue de l'imbrication des 3 sociétés, il est nécessaire pour évaluer les parités proposées de valoriser les 3 sociétés par itération, en commençant par évaluer dans un premier temps M2I, puis dans un second temps O2I en valorisant distinctement ses actifs propres et la participation dans M2I sur la base de la valorisation obtenue précédemment et enfin Prologue en valorisant ses actifs propres et sa participation dans O2I.

2. Détermination de la valorisation de M2I

2.1 Données financières de base pour M2I

2.1.1 Agrégats de référence de M2I

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités de M2I pour les exercices 2016, 2017, 2018, 2019 et 2020, le prospectus AMF en vue du transfert des actions du groupe de cotation E1 (Placement Privé) au groupe de cotation E2 (Offre au public), les rapports semestriels 2019 et 2020 et les communiqués financiers publiés par la société depuis 2017, notamment ceux traitant des performances trimestrielles.

Le management de M2I a également communiqué un plan d'affaires pour la période 2021-24. Les estimations au-delà de 2024 ont été construites sur la base des performances passées et des discussions avec la direction de la société, sans que ce dernier ne valide ou n'infirme les hypothèses.

2.1.2 Historique de la société M2I

Créé en 1985, M2i (ex M2I Formation) est un acteur historique de la formation professionnelle informatique. En 2006, M2i est acquis par O2i et devient une filiale opérationnelle autonome du groupe. Bénéficiant des moyens financiers d'O2i suite à l'introduction en bourse de cette dernière en 2005, M2i va devenir un acteur important de la consolidation du secteur de la formation IT, avec 19 acquisitions dans le domaine entre 2006 et 2014 dont Scribtel, Avolys et Bull Formation.

Depuis, le groupe mène une stratégie de croissance externe ciblée, qui s'est notamment traduite par l'acquisition de Formatic (0,6 million d'euros de CA) en novembre 2017, une prise de participation de 34% dans la société de formation en langues par téléphone ou visioconférence Ecsplacite (CA 2017 de 2,3 millions d'euros) en octobre 2018 et une prise de participation de 34% dans DevUP (CA de 2018 de 0,3 million d'euros) spécialisé dans le conseil et la formation en cyber sécurité en janvier 2019. Enfin, M2i a débuté fin 2018 son internationalisation avec la constitution d'une filiale en Espagne, M2i Certified Education Systems, avec le soutien de Grupo Eidos, filiale du groupe Prologue. M2i détient 34% de cette filiale, avec une option d'achat de monter à 100% du capital pendant les 5 prochaines années.

Le groupe est introduit sur le marché Euronext Access (ex-Marché Libre) en juin 2009, ce qui lui permet de lever 600 milliers d'euros dans le cadre de l'opération. En 2017, M2i réalise une augmentation de capital auprès d'investisseurs institutionnels de 6,8 millions d'euros, valorisant la société 19 millions d'euros (39,2 euros par action, soit 3,92 euros par action après division par 10 du nominal de l'action en juillet 2017), et procède au transfert de cotation d'Euronext Access vers Euronext Growth le 18 septembre 2017.

2.1.3 Présentation des activités de M2I

M2i est un acteur de référence en France de la formation IT, Digital et Management, N°2 (part de marché de 2,1%) d'un marché très fragmenté derrière le N°1 Orsys (pdm de 3,4%). Si elle compte un portefeuille de 4 200 clients actifs, la société adresse essentiellement les grands comptes, la moitié des 250 plus grandes entreprises cotées en Bourse faisant partie de ses clients.

Le groupe M2i propose une offre de plus de 2 400 parcours assurés par un réseau de 1 400 experts qui forment plus de 100 000 personnes chaque année. Point majeur dans une industrie de la formation professionnelle où le cadre s'est renforcé depuis 2014, M2i dispose de nombreux agréments (Kryterion, Pearsion Vue, Certiport, Tosa, ECDL, ...) et des certifications OPQF et Qualiopi, certifiant le professionnalisme des formations. Le catalogue de formations est régulièrement mis à jour et enrichi par les nouvelles demandes de formation des entreprises et des salariés tels que des formations diplômantes, donnant lieu à une certification (Amazon, Microsoft, Redhat, Dell, ...). Ces formations sont dispensées sous différents formats :

- Le présentiel constitue à l'origine le cœur d'activité de l'entreprise mais le contexte sanitaire a conduit M2i à développer sensiblement son offre distanciel qui a représenté 64% du CA au T4 2020 (50% du CA 2020 contre moins de 2% en 2019). Il s'agit de formation où les personnes suivant la formation sont réunies physiquement dans le même endroit que le formateur. Les formations peuvent être assurées au sein des 35 centres de formation de M2i ou sur site chez le client. Les formations mixées des personnes issues de différentes entreprises (formation en inter-entreprise) ou être réservées aux collaborateurs d'une même société (cours intra-entreprises).
- Les classes virtuelles : formation à distance qui réunit en temps réel, par internet, des participants et un formateur
- Le blended-learning, qui consiste en un mix entre formations présentielles des stagiaires et e-learning.
- E-learning : plateforme de cours en ligne sous forme de vidéos avec des cas pratiques et des évaluations.

2.1.4 Evolution des résultats de M2I depuis 2015

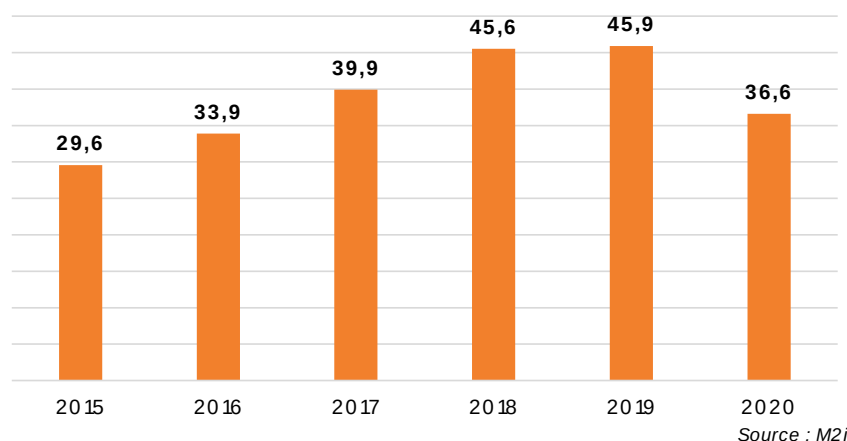
Suite à la prise de contrôle en juin 2015 du groupe O2i par Prologue qui présentait ses états financiers selon les normes IFRS, le groupe O2i, et par conséquent le groupe M2i, ont opté pour la présentation de ses comptes selon

les normes IFRS à compter de l'exercice 2015 au 1^{er} janvier. Jusqu'alors, le groupe M2i n'était pas tenu de tenir des comptes consolidés. Dans un souci de comparabilité des performances entre les 3 structures, l'analyse des performances passées de M2i, O2i et Prologue est réalisée à partir de 2015.

Entre 2015 et 2018, le chiffre d'affaires de M2i a progressé de +15% par an en moyenne, passant de 29,6 millions d'euros en 2015 à 45,6 millions d'euros en 2018. Cette progression, quasi-exclusivement organique, est le fruit (i) d'un positionnement opportun (marché de la formation IT plus porteur que le marché général de la formation professionnelle), (ii) d'un maillage géographique large lui permettant de couvrir l'ensemble du territoire français à travers ses 35 centres de formations et (iii) d'une réforme de la formation professionnelle en France qui a durci le contexte réglementaire (notamment le fait que les formations doivent être certifiantes ou diplômantes pour être éligibles au financement par les organismes collecteurs des obligations de formation des entreprises) et qui a favorisé les principaux acteurs du marché.

Cette solide dynamique de croissance observée entre 2015 et 2018 a connu un coup d'arrêt à partir du T4 2019, le groupe étant confronté à 2 facteurs exogènes (grèves contre la réforme des retraites en décembre 2019, puis crise sanitaire depuis mars 2020). Alors que la croissance ressortait à +9,2% sur les neuf premiers mois de l'exercice 2019, le recul de -13,8% de l'activité au T4 2019 a conduit à une stabilité (+0,7%) sur l'ensemble de 2019. En réponse aux recommandations gouvernementales du 15 mars 2020, M2i a fermé l'accès au public de l'ensemble de ses 35 centres en France et Espagne, poursuivant uniquement ses formations réalisées à distance. Dans ce contexte, l'entreprise a mis en œuvre des solutions permettant à ses clients de suivre à distance des cursus IT, Digital et Management réalisés habituellement en présentiel. M2i a ainsi réussi à maintenir en partie ses activités, mais dans des proportions très inférieures à son activité normale, avec un CA en recul de -27,6% au T1 2020, -36,7% au T2 2020 et -23,9% au T3 2020. Si le groupe a retrouvé plus rapidement que prévu le chemin de la croissance sur la fin d'année 2020 (+0,7% au T4), le CA sur l'ensemble de 2020 se contracte de -20% à 36,6 millions d'euros.

Evolution du CA de M2i entre 2015 et 2020



La rentabilité de M2i suit la même trajectoire que l'activité du groupe, avec 2 périodes très distinctes : amélioration sensible entre 2015 et 2018, avec une marge d'EBITA passant de 0,7% en 2015 à 7,5% en 2018, et (ii) dégradation sur 2019-20 avec une marge d'EBITA tombant à 3,3% en 2019 et 2,3% en 2020. L'analyse de la performance opérationnelle est observée sur la base de l'EBITA (Résultat Opérationnel Courant) et non de l'EBITDA (Excédent Brut d'Exploitation), afin de neutraliser de l'application à partir du 1^{er} janvier 2019 de la norme IFRS 16 dont l'impact très favorable sur l'EBITDA est compensé au niveau de l'EBITA par des amortissements additionnels.

Le modèle économique de M2i repose sur 2 principaux éléments : (i) l'externalisation des formateurs qui permet d'ajuster les achats en fonction des formations à délivrer et (ii) une structure de coûts fixes relativement limitée comprenant les coûts associés aux centres de formation, les équipes marketing et commerciales et les fonctions supports. Avec une marge brute relativement stable entre 2015 et 2018 (60,2% à 62,4% du CA), la forte croissance du chiffre d'affaires sur la période a donc permis de mieux absorber la structure de coûts fixes et améliorer la rentabilité. Sur 2019-20, la dégradation de l'activité, difficilement prévisible et anticipable, a pesé sur la rentabilité.

En 2020, il est à noter que M2i a pu bénéficier de mesures d'accompagnement (chômage partiel) pour limiter la dégradation de ses résultats.

En plus de ces éléments, il convient de noter :

- Des coûts exceptionnels sur la période 2015-20 compris entre -0,09 million d'euros et -0,62 million d'euros qui comprennent principalement les coûts liés à l'attribution d'actions gratuites en 2016 et 2017 (respectivement 0,21 million d'euros et 0,58 million d'euros) et les coûts liés aux litiges (0,46 million d'euros en 2020).
- Une imposition jusqu'alors très volatile qui tend à se normaliser avec le retour d'une solide rentabilité. A l'exception de 0,31 million d'euros de déficits reportables activés au bilan, M2i a apuré l'ensemble de ses reports déficitaires et devrait être soumis à une imposition normative égale à taux d'imposition en vigueur.

Compte de résultat de M2i sur la période 2015-20

en m €, au 31/12	2015	% CA	2016	% CA	2017	% CA	2018	% CA	2019	% CA	2020	% CA
CA	29,57		33,91		39,94		45,55		45,91		36,62	
var	nd		+15%		+18%		+14%		+1%		-20%	
Achats consommés	-11,51	-38,9%	-12,76	-37,6%	-15,71	-39,3%	-18,11	-39,8%	-19,54	-42,6%	-15,74	-43,0%
Marge brute	18,06	61,1%	21,15	62,4%	24,23	60,7%	27,45	60,2%	26,37	57,4%	20,88	57,0%
var	nd		+17%		+15%		+13%		-4%		-21%	
Charges externes	-6,48	-21,9%	-7,32	-21,6%	-8,56	-21,4%	-9,33	-20,5%	-8,00	-17,4%	-6,06	-16,6%
Charges de personnel	-10,64	-36,0%	-10,98	-32,4%	-12,33	-30,9%	-13,33	-29,3%	-13,74	-29,9%	-10,45	-28,5%
Impôts et taxes	-0,69	-2,3%	-0,75	-2,2%	-0,85	-2,1%	-0,91	-2,0%	-0,86	-1,9%	-0,84	-2,3%
Autres produits et charges	0,46	1,6%	0,15	0,4%	0,17	0,4%	0,15	0,3%	0,41	0,9%	0,35	1,0%
EBITDA	0,71	2,4%	2,25	6,6%	2,66	6,7%	4,03	8,8%	4,18	9,1%	3,88	10,6%
var	nd		+218%		+19%		+51%		+4%		-7%	
Amortissements	-0,47	-1,6%	-0,52	-1,5%	-0,52	-1,3%	-0,62	-1,4%	-2,61	-5,7%	-2,79	-7,6%
Provisions	-0,03	-0,1%	-0,03	-0,1%	-0,05	-0,1%	-0,01	0,0%	-0,05	-0,1%	-0,26	-0,7%
EBITA	0,21	0,7%	1,70	5,0%	2,09	5,2%	3,40	7,5%	1,52	3,3%	0,84	2,3%
var	nd		ns		+23%		+63%		-55%		-45%	
Éléments exceptionnels	-0,15	-0,5%	-0,64	-1,9%	-0,62	-1,6%	-0,09	-0,2%	-0,49	-1,1%	-0,62	-1,7%
EBIT	0,06	0,2%	1,06	3,1%	1,47	3,7%	3,31	7,3%	1,03	2,3%	0,22	0,6%
var	nd		ns		nd		nd		nd		nd	
Résultat financier	-0,07	-0,2%	-0,04	-0,1%	-0,10	-0,3%	-0,05	-0,1%	-0,22	-0,5%	-0,32	-0,9%
Résultats avant im pôt	-0,01	0,0%	1,02	3,0%	1,37	3,4%	3,25	7,1%	0,82	1,8%	-0,10	-0,3%
var	nd		ns		+34%		+138%					
Impôts (taux d'imposition)	0,00	0,0%	-0,08	-7,6%	-0,30	-22,1%	0,27	8,4%	-0,37	-44,9%	-0,03	32,7%
Minoritaires	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,14	0,4%
RN part du groupe	-0,01	0,0%	0,94	2,8%	1,06	2,7%	3,53	7,7%	0,45	1,0%	0,01	0,0%
var	nd		ns		+13%		+232%					

Source : M2i

2.1.5 Bilan économique de M2i sur la période 2015-20

Le bilan économique de M2i sur la période 2015-20 est détaillé dans le tableau ci-dessous.

Bilan économique de M2i sur la période 2015-20

en m €, au 31/12	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ecart d'acquisitions	6,29	6,29	6,88	6,88	6,97	6,96
Immobilisations incorporelles	0,06	0,15	0,17	0,15	0,18	0,36
Immobilisations corporelles	1,42	1,35	1,37	1,73	2,15	2,10
Immobilisations financières	0,40	0,40	0,44	1,03	1,10	1,15
Autres immobilisations	0,00	0,00	0,00	0,62	0,49	0,31
Total actif immobilisé	8,17	8,20	8,85	10,41	10,89	10,88
Besoin en fonds de roulement	1,72	-4,72	0,24	3,78	3,01	5,80
Total actif économique	9,89	3,48	9,09	14,19	13,90	16,68
Capitaux propres part du groupe	4,59	5,80	13,75	17,11	17,55	17,83
Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14	0,05
Provisions	0,42	0,45	0,59	0,99	0,76	1,28
Dette Financière Nette	4,87	-2,77	-5,25	-3,91	-4,56	-2,48
Total passif économique	9,89	3,48	9,09	14,19	13,90	16,68

Source : M2i

L'actif économique de M2i comprend essentiellement les éléments suivants :

- Des écarts d'acquisition (6,96 millions d'euros au 31 décembre 2020) qui reflètent principalement la stratégie active de croissance externe du groupe préalablement à la période étudiée. Depuis 2015, ce poste n'a que marginalement évolué, progressant de +0,59 million d'euros en 2017 après l'acquisition de Formatic.
- Des immobilisations corporelles (2,10 millions d'euros au 31 décembre 2020) correspondant essentiellement aux centres de formation et à l'acquisition de matériel informatique.
- Un Besoin en Fonds de Roulement (5,80 millions d'euros à fin 2020), dont l'évolution en données consolidées sur la période 2015-20 n'est pas forcément représentative du modèle économique du groupe. En 2016, M2i a mis en place un financement déconsolidant des créances fournisseurs (affacturage déconsolidant). Par ailleurs, M2i a accordé un compte courant envers sa maison-mère O2i pour assurer les besoins de financement de cette dernière. Dans le tableau ci-dessous, nous détaillons l'évolution du BFR « économique » de M2i, c'est-à-dire retraité de l'affacturage déconsolidant et du compte courant reconnu en créances clients. Ce dernier ressort à 8,21 millions d'euros au 31/12/2020, représentant 82 jours de CA. Après s'être nettement dégradé entre 2016 (47 jours de CA) et 2017 (94 jours) avec l'allongement des délais de recouvrement auprès des établissements collecteurs (OPCA, OPCO...), le BFR « économique » s'est sensiblement amélioré en 2018 (61 jours) et 2019 (63 jours) grâce à l'allongement des délais de paiement des fournisseurs, avant de se détériorer en 2020 sous les effets de la crise sanitaire.

BFR « économique » de M2i

en m€ , au 31/12	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BFR consolidé	1,72	-4,72	0,24	3,78	3,01	5,80
Affacturage déconsolidant	0,00	9,11	12,24	9,70	9,44	6,938
Compte Courant accordé à O2i	-2,95	-0,06	-2,17	-5,88	-4,51	-4,528
BFR économique de M2i	-1,23	4,33	10,31	7,61	7,94	8,21
BFR économique en jours de CA	-15	47	94	61	63	82

SOURCE : M2i

Le passif économique de M2i comprend essentiellement les éléments suivants :

- Des capitaux propres part du groupe constituant la majeure partie du passif (17,83 millions d'euros au 31/12/20) en constante augmentation, sous l'effet d'une amélioration des résultats et de l'augmentation de capital de 6,44 millions d'euros en 2017.
- Une Dette Financière Nette négative de -2,48 millions d'euros au 31/12/20. L'amélioration de la situation financière est à mettre en perspective avec (i) l'amélioration des résultats et la génération positive de flux de trésorerie opérationnels (modulo le financement d'O2i par l'intermédiaire des comptes courants) sur la période 2015-20 et (ii) le fait que la société n'ait pas utilisé l'augmentation de capital de 2017 (6,44 millions) pour des acquisitions.
- Des provisions (1,28 million d'euros au 31/12/20) comprenant essentiellement des provisions retraites (0,72 million d'euros) et des provisions pour litiges (0,56 million d'euros).

2.1.6 Plan d'affaires pour la période 2021-2024 de M2i

La direction de M2i a communiqué un plan d'affaires pour la période 2021-24 pour ses activités en France et pour sa filiale espagnole consolidée par intégration globale. L'ensemble des données financières tiennent compte des normes IFRS 16 qui ont fait l'objet d'un retraitement. Les principales hypothèses de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- Pour son activité française : rattrapage en 2021 du chiffre d'affaires perdu en 2020 pour retrouver le niveau 2019, puis croissance de +10% par an sur la période 2022-24. Pour son activité en Espagne : reprise de la prospection commerciale à partir de 2021 après l'année perturbée de 2020 pour atteindre 2 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2024. Au niveau groupe, le CA devrait légèrement dépasser en 2021 son niveau de 2019, puis croître d'un peu plus de +10% par an sur 2022-24.

- Dégradation de la marge d'EBITDA ajusté d'IFRS 16 en 2021 (vs 5,3% en 2020) avec la fin des mesures de soutien gouvernementales et la poursuite des investissements pour poursuivre la digitalisation des formations, puis amélioration graduelle sur 2022-24 pour atteindre 11% en 2024.

2.1.7 Eléments de passage de la valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres de M2i

Les éléments d'ajustements retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes consolidés en normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne au 31 décembre 2020.

La Dette Nette ajustée de -0,32 million d'euros intègre au 31 décembre 2020 :

- Une Dette Financière Nette de -2,48 millions d'euros hors impact de la norme IFRS 16, comprenant 9,51 millions d'euros de dettes financières (dont 8 millions de PGE et prêt atout BPI) desquelles est déduite une trésorerie de 11,98 millions d'euros.
- Des provisions pour retraites nettes d'impôts de 0,52 million d'euros pour leur valeur au bilan.
- L'ensemble des autres provisions (litiges, garanties, restructurations) pour un montant cumulé de 0,56 million d'euros pour leur valeur au bilan.
- Des intérêts minoritaires de 0,13 million d'euro correspondant à la valeur de l'option d'achat des 66% de M2i Espagne détenus par Eidos.
- Des immobilisations financières de 1,15 million d'euros pour leur valeur au bilan, comprenant principalement les participations de 34% dans DevUp et 33% dans Ecsplacite, ainsi que les dépôts de garantie.
- L'affacturage déconsolidant de 6,94 millions d'euros pour sa valeur communiquée par la société dans son rapport annuel 2020.
- Les reports déficitaires activés pour une valeur de 0,31 million d'euros.
- L'avance en compte courant accordée par M2i à O2i pour sa valeur de 4,53 millions d'euros pour sa valeur au bilan.

2.1.8 Nombre d'actions retenues pour M2i

Le nombre d'actions M2i retenu est de 5 258 349, correspondant au nombre total d'actions actuellement en circulation de 4 946 480 tel que communiqué par la société au 31 décembre 2020, diminué des actions auto-détenues (29 136) à la même date et augmenté des 341 005 actions gratuites attribuées en 2019, 2020 et 2021.

2.2 Méthodes retenues pour l'appréciation de M2i

2.2.1 Approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode DCF (discounted cash-flows) consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

Au-delà du plan d'affaires sur 2021-2024, Invest Securities a établi un horizon de transition jusqu'en 2030 afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale avec les hypothèses suivantes :

- Une convergence linéaire de la croissance du groupe de +10,3% en 2024 à +1,5% à 2030.
- Une évolution de la marge d'EBITDA de 11,1% visés en 2024 par le management à 7,6% en 2030, là aussi de manière linéaire (en pourcentage du chiffre d'affaires). Le niveau retenu de 7,6% correspond à la marge d'EBITDA moyenne sur la durée du plan d'affaires (2021-2024).
- Des amortissements et des investissements relativement limités, convergeant à horizon 2030 vers 1% du chiffre d'affaires.
- Une variation de BFR correspondant à l'évolution du BFR « économique », c'est-à-dire retraité de l'affacturage déconsolidant et de l'avance en compte courant. Le BFR « économique » normatif a été fixé à 85 jours de chiffres d'affaires, traduisant une légère dégradation par rapport à fin 2020 (82 jours) et

surtout à fin 2018 (61 jours) et fin 2019 (63 jours). Cette situation reflète les intentions de la direction de payer plus rapidement ses fournisseurs pour les fidéliser.

- Un taux d'imposition normatif correspondant au taux en vigueur en France et en Espagne.

Flux de trésorerie actualisés de M2i sur 2021-30e

en m€, au 31/12	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CA	45,9	36,6	46,3	51,2	56,6	62,4	67,9	72,9	77,2	80,6	83,0	84,3
var	+0,8%	-20,2%	+26,4%	+10,5%	+10,6%	+10,3%	+8,8%	+7,4%	+5,9%	+4,4%	+3,0%	+1,5%
EBITDA hors IFRS 16	2,2	1,9	1,8	3,3	5,1	6,9	7,1	7,2	7,2	7,1	6,8	6,4
marque EBITDA	4,9%	5,3%	4,0%	6,5%	9,0%	11,1%	10,5%	9,9%	9,4%	8,8%	8,2%	7,6%
Capex	-1,1	-1,2	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8
en % du CA	-2,4%	-3,2%	-1,9%	-2,0%	-1,9%	-1,6%	-1,5%	-1,4%	-1,3%	-1,2%	-1,1%	-1,0%
Amortissements hors IFRS 16	-0,7	-1,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
en % du CA	-1,6%	-3,0%	-1,5%	-1,3%	-1,2%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
BFR retraité CC et affacturage déconso	7,9	8,2	10,4	11,5	12,7	14,0	15,3	16,5	17,6	18,4	19,1	19,6
BFR / CA (%)	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,4%	22,5%	22,6%	22,8%	22,9%	23,0%	23,2%
BFR en jours de CA	63	82	82	82	82	82	82	83	83	83	84	85
Taux IS	-28,0%	-28,0%	-26,9%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
Synthèse												
EBITDA hors IFRS 16	2,24	1,94	1,83	3,35	5,11	6,91	7,13	7,24	7,23	7,09	6,82	6,45
Impôts	-0,50	-0,23	-0,31	-0,67	-1,11	-1,55	-1,60	-1,61	-1,60	-1,56	-1,49	-1,40
Capex	-1,10	-1,18	-0,90	-1,00	-1,05	-1,00	-1,02	-1,02	-1,00	-0,97	-0,91	-0,84
Variation BFR	-0,33	-0,27	-2,16	-1,09	-1,22	-1,31	-1,31	-1,21	-1,06	-0,87	-0,64	-0,48
FCF opérationnel après BFR	0,31	0,26	-1,54	0,59	1,73	3,05	3,20	3,40	3,56	3,69	3,78	3,73
var	-93,3%	ns	ns	-138,2%	+194,7%	+75,8%	+5,0%	+6,0%	+4,8%	+3,6%	+2,4%	-1,3%
Coef d'actualisation			1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	10,0
FCF opérationnel actualisé			-1,4	0,5	1,3	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,4

Source : M2i, estimations

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Il intègre :

- Le taux sans risque retenu de -0,19%, qui correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur 3 mois au 30 avril 2021 (source Factset Estimates).
- La prime de risque de marché retenue de 5,45%, correspondant à la moyenne sur 3 mois au 30 avril 2021 de la prime de risque fournie par Factset Estimates.
- Un bêta de 1,23x correspondant au bêta 3 ans désendetté d'un échantillon d'entreprises comparables (BTS Group, GP Strategies, Franklin Covey, American Public et Groupe Crit) de 1,21x fourni par Factset Estimates et ajuster pour tenir compte de la situation financière de M2i. L'approche retenue est la même que pour la détermination des bêtas d'O2i et Prologue. Pour information, le bêta statistique de M2i sur 3 ans ressort à 1,28x.
- Une prime de taille de 3,67% correspondant à la prime de taille de Duff & Phelps applicable à une société de taille inférieure à 263 millions d'euros.
- Un levier financier de 0% au regard d'une Dette Nette Ajustée de 0,32 million d'euros.

Le coût moyen pondéré du capital ressort ainsi à 10,18%. Il se compare au taux de 9,8% retenu par la société pour ses tests de perte de valeur.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par l'actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif en croissance de +1,5% à long terme, la valeur d'entreprise de M2i ressort à 29,3 millions d'euros, soit une valeur des capitaux propres de 29,7 millions d'euros ou 5,64 euros par action. La valeur terminale représente 56% de la valeur d'entreprise. Par rapport à la valorisation par DCF obtenue sur Prologue et détaillée ultérieurement (cf. 4.2.1), la parité ressort à 10,00, faisant ressortir une prime de 10% par rapport à la parité proposée dans la présente offre.

Les analyses de sensibilité détaillées dans le tableau ci-dessous ont été réalisées en fonction d'un changement de +/- 0,25% du taux de croissance à l'infini et +/- 0,5% du taux d'actualisation. Sur la base de ces analyses, la valeur par action de M2i s'établit dans une fourchette de 5,10 euros à 6,31 euros. Par rapport aux mêmes analyses de sensibilité de la valorisation par DCF obtenue sur Prologue et détaillée ultérieurement (cf. 4.2.1), les parités sont comprises entre 9,77 et 10,25, faisant ressortir des primes comprises entre 7% et 13% par rapport à la parité proposée dans la présente offre.

		WACC						
		8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%
croissance à l'infini	+0,5%	6,52	6,06	5,65	5,29	4,96	4,66	4,39
	+1,0%	6,79	6,29	5,85	5,45	5,10	4,79	4,50
	+1,5%	7,09	6,55	6,06	5,64	5,26	4,93	4,62
	+2,0%	7,44	6,84	6,31	5,85	5,44	5,08	4,76
	+2,5%	7,85	7,17	6,59	6,08	5,64	5,25	4,90

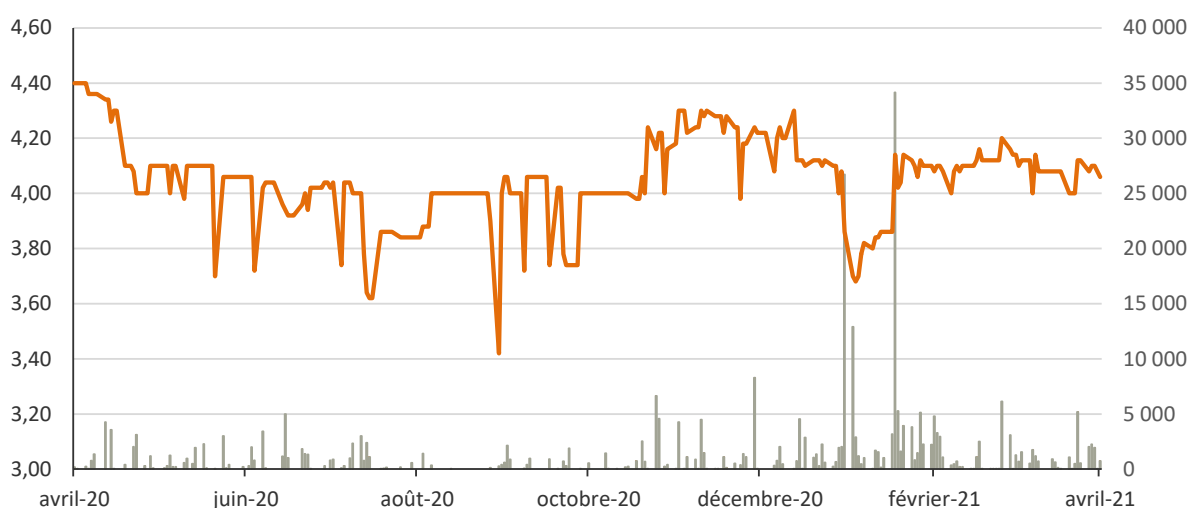
Source : M2i, estimations B

2.2.2 Approche par les cours boursiers

Les actions M2i sont admises aux négociations sur le Marché Libre depuis octobre 2009 et sur Alternext (devenu Euronext Growth) depuis 2017. L'analyse du cours de bourse a été réalisée sur une période d'un an à compter de l'annonce de reprise du projet d'opération, soit entre le 23 avril 2020 et le 23 avril 2021.

Au cours des 12 derniers mois, les volumes se sont élevés à 303 172 titres, soit des volumes quotidiens moyens pondérés de 4,7 milliers d'euros. La liquidité du titre M2i est suffisante pour que soit retenue l'approche par les cours boursiers, puisque le taux de rotation du flottant ressort à 14,3% sur 1 an.

Historique du cours de clôture de M2i sur 1 an



Source : Factset Estimates

Le cours moyen pondéré s'établit à 4,02 euros sur 3 mois, 4,05 euros sur 6 mois et 4,03 euros sur 12 mois. Le cours de clôture a atteint son plus haut sur les douze derniers mois à 3 reprises en avril 2020 (séances des 23, 24 et 27) à 4,40 euros et son plus bas le 21 septembre 2020 à 3,42 euros. Le 23 avril 2021, dernière séance précédant l'annonce du projet de rapprochement, le titre a clôturé à 4,06 euros.

Par rapport à l'approche par les cours boursiers sur Prologue détaillée ultérieurement (cf. 4.2.2), les parités sont comprises entre 9,07 et 15,34, faisant ressortir une prime maximum atteignant 21% (plus bas 12 mois) et une décote maximum (plus bas 12 mois) de 28%.

	Cours M2i	Volume moyen journalier M2i	Cours Prologue	Volume moyen journalier Prolog	Parité M2i/Prologue	Prime/décote vs parité proposée
Cours clôture avant annonce (23/04/21)	4,06	728	0,39	20 245	10,30	7%
Moyenne pondérée 3 mois (22/01/21 au 23/04/21)	4,02	2 486	0,43	149 118	9,44	16%
Moyenne pondérée 6 mois (23/10/21 au 23/04/21)	4,05	1 753	0,39	177 797	10,40	6%
Moyenne pondérée 12 mois (23/04/20 au 23/04/21)	4,03	1 157	0,35	127 797	11,55	-5%
Plus bas 12 mois	3,42		0,22		15,34	-28%
Plus haut 12 mois	4,40		0,49		9,07	21%

Source : Factset Estimates

2.3 Méthodes écartées

2.3.1 Approche par les comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, en appliquant aux agrégats de M2i les multiples de valorisation de sociétés appartenant à son secteur d'activité. Sur le marché de la formation IT en France, M2i est en concurrence face à des acteurs non cotés comme Orsys, Demos, Global Knowledge et IB. En étendant l'univers géographique et en élargissant le secteur d'activité aux métiers ayant attiré à la formation et l'accompagnement des salariés, les comparables suivants pourraient ressortir :

- BTS Group (Suède) : groupe spécialisé dans le développement du leadership, de la formation commerciale et des centres d'évaluation des talents. BTS a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires de 145 millions d'euros pour une marge d'EBIT de 4,4%.
- GP Stratégies (Etats-Unis) : groupe présent dans les domaines de la vente et la formation technique, les solutions eLearning, le conseil en management et les services d'ingénierie. GP Stratégies a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires de 395 millions d'euros pour une marge d'EBIT de 3,0%.
- Franklin Covey (Etats-Unis) : acteur du conseil et de la formation dans les domaines de la stratégie, la fidélisation de la clientèle, du leadership et de l'efficacité individuelle. Franklin Covey a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires de 167 millions d'euros pour une marge d'EBIT de 1,6%.
- American Public (Etats-Unis) : acteur spécialisé dans la formation professionnelle (âge moyen des étudiants de 32 ans) présent dans différents domaines d'apprentissage, notamment la formation IT (16% du chiffre d'affaires). American Public a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires de 271 millions d'euros pour une marge d'EBIT de 7,7%.
- Groupe Crit (France) : acteur spécialisé dans le travail temporaire et le recrutement (87% du chiffre d'affaires) et l'assistance aéroportuaire (13%). Le groupe dispose d'une offre de formation logée au sein de la division Travail Temporaire & Recrutement qui représente 3% du chiffre d'affaires du groupe en 2018. Groupe Crit a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires de 1 752 millions d'euros pour une marge d'EBIT de 1,8%.

Les ratios de valorisation pour les sociétés mentionnées ci-dessus sont détaillés dans le tableau suivant.

	Cours (€)	Capitalisation (m€)	PE		VE/CA		VE/EBIT	
			2021e	2022e	2021e	2022e	2021e	2022e
BTS Group AB Class B	31,3	603,9	40,7x	32,8x	3,37x	3,01x	29,2x	23,2x
GP Strategies Corporation	13,3	230,0	16,7x	13,6x	0,58x	0,56x	11,4x	9,2x
Franklin Covey Co.	25,6	362,3	ns	ns	2,02x	1,86x	ns	37,6x
American Public Education, Inc.	25,4	473,9	17,7x	15,5x	0,68x	0,64x	5,7x	4,6x
Groupe Crit SA	68,0	765,0	23,5x	16,6x	0,28x	0,27x	9,7x	7,3x
Moyenne			24,6x	19,6x	1,39x	1,27x	14,0x	16,4x
Médiane		418,1	20,6x	16,0x	0,68x	0,64x	10,5x	9,2x

Source : Factset Estimates

La taille de ces acteurs, le portefeuille de solutions, la couverture géographique, les ratios de valorisation et surtout les profils de croissance et de rentabilité sont toutefois très différents de M2i, ce qui nous incite à exclure l'approche de valorisation par comparables. A titre d'information, la valorisation de M2i sur la base des EV/CA et EV/EBIT 2021-22 ressortirait entre 2,14 euros et 6,46 euros par action, sans prise en compte d'une décote de taille qu'il serait légitime d'appliquer au regard du différentiel de capitalisation entre M2i (21 millions d'euros) et l'échantillon de comparables (médiane de 418 millions d'euros). Selon l'abaque d'Eric Eugène Grena, compte tenu d'un rapport de capitalisation de 5%, une décote de 20% devrait être appliquée, soit une valorisation par M2i comprise entre 1,71 euros et 5,16 euros. Il est à noter que nous retenons par l'utilisation des multiples d'EV/EBITDA pour neutraliser de la distorsion imputable à l'application de la norme IFRS 16.

2.3.2 Cours cible des analystes

Selon Factset Estimates et Bloomberg, M2i est suivi de manière régulière par Greensome Finance et Midcap Partners au cours des 12 derniers mois. Avec seulement 2 bureaux d'études suivant la valeur, la notion de consensus est par définition difficilement entendable, ce qui ne nous permet pas de retenir cette méthode de valorisation.

A titre d'information, nous présentons ci-dessous l'historique des objectifs de cours de Greensome et de Midcap Partners depuis 1 an. A date de leur dernière publication respective, Midcap Partners a un objectif de 8 euros, tandis que Greensome Finance vise 6,58 euros.

Comme détaillé en 3.4.3.2, Prologue est suivie de manière régulière par Greensome au cours des 12 derniers mois. A date de la dernière publication (25 avril 2021), Greensome a un objectif de 0,83 euro. En retenant la moyenne des 2 objectifs de cours sur M2i (soit 7,29 euros), la parité ressort à 8,78, soit une prime de 25% par rapport à la parité proposée dans la présente Offre.

Date de publication	Bureau d'analyse	Recommandation	Objectif cours
23/04/2021	Greensome	ACHAT	6,58
09/02/2021	Greensome	ACHAT	5,45
16/11/2021	Greensome	ACHAT	5,12
01/10/2020	Greensome	ACHAT	5,30
30/07/2020	Greensome	ACHAT	5,30
15/05/2020	Greensome	SOUS REVUE	SOUS REVUE
04/05/2020	Greensome	SOUS REVUE	SOUS REVUE
24/03/2020	Greensome	SOUS REVUE	SOUS REVUE
05/02/2020	Greensome	ACHAT	7,92
26/04/2021	Midcap Partners	ACHAT	8,00
09/02/2021	Midcap Partners	ACHAT	8,00
16/11/2020	Midcap Partners	ACHAT	7,5
01/10/2020	Midcap Partners	ACHAT	7,5
31/07/2020	Midcap Partners	ACHAT	7,5
15/05/2020	Midcap Partners	ACHAT	6,5
04/05/2020	Midcap Partners	ACHAT	6,5
24/03/2020	Midcap Partners	ACHAT	6,5
05/02/2020	Midcap Partners	ACHAT	10,00

Source : Factset Estimées

2.3.3 Actualisation des dividendes

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 méthodologie n'a pas été retenue étant donné que (i) elle dépend essentiellement des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution et (ii) M2i n'a jusqu'à présent jamais versé de dividende à ses actionnaires.

2.3.4 Actif Net Comptable

Cette approche, habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires, a été écartée dans la mesure où les actifs de M2i sont essentiellement des actifs d'exploitation majoritairement contrôlés.

A titre indicatif, l'actif net comptable (part du groupe) de M2i ressort à 3,39 euros par action au 31 décembre 2020, sur la base d'une valeur des capitaux propres part du groupe de 17,83 millions d'euros et d'un nombre d'actions retenu de 5 258 349.

A titre indicatif, l'actif net comptable (part du groupe) de Prologue ressort à 0,24 euro par action au 31 décembre 2020, sur la base d'une valeur des capitaux propres part du groupe de 12,45 millions et d'un nombre d'actions retenu de 51 216 032.

La parité induite entre M2i et Prologue s'établit à 13,95, faisant ressortir une décote de -21% par rapport à la parité proposée dans le cadre de la présente Offre.

2.3.5 Multiples de transactions comparables

Cette méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de M2i les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- La qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés achetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction.
- Les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à la société évaluée du fait de leurs perspectives de croissance.
- L'intérêt stratégique d'une acquisition varie et le prix payé en conséquence peut inclure une prime de contrôle plus ou moins élevée.

Dans le cas de M2i, il est difficile d'identifier des transactions, dans la mesure où le marché de la formation IT est extrêmement fragmenté et les transactions portent essentiellement sur des cibles de très petite taille (< 5 millions d'euros de chiffres d'affaires). En élargissant à l'ensemble du marché de la formation continue en France, l'exercice est tout aussi compliqué. Nous avons uniquement répertorié :

- Le rachat de Demos par le chinois Weidong Cloud en 2016. Les multiples de transaction sont non significatifs, dans la mesure où Demos a frôlé le dépôt de bilan en 2015 et l'opération s'apparente à une recapitalisation de 16,5 millions pour régler la dette bancaire de Demos.
- Le rachat de Groupe Cimes (Chiffres d'affaires de 10 millions d'euros) par Cegos en septembre 2017 pour un montant non dévoilé.

Au vu des informations limitées à disposition, il n'est pas possible d'en tirer des enseignements pour valoriser M2i.

3. Détermination de la valorisation d'O2I

3.1 Données financières de base pour O2I

3.1.1 Agrégats de référence d'O2I

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités de M2I pour les exercices 2016, 2017, 2018, 2019 et 2020, le prospectus AMF en vue du transfert des actions du groupe de cotation E1 (Placement Privé) au groupe de cotation E2 (Offre au public), les rapports semestriels 2019 et 2020 et les communiqués financiers publiés par la société depuis 2017, notamment ceux traitant des performances trimestrielles.

Le management de O2I a également communiqué un plan d'affaires pour la période 2021-24. Les estimations au-delà de 2024 ont été construites sur la base des informations passées et des discussions avec la direction de la société, sans que ce dernier ne valide ou n'infirmes les hypothèses.

3.1.2 Historique de la société O2I

Fondé en 1989, O2i (ex Intélétique) proposait à ses débuts des services informatiques et de l'ingénierie à destination des agences de communication, imprimeurs, photogreveurs et éditeurs. En 1992, le groupe devient distributeur pour Apple et étend son domaine de compétences au déploiement de solutions informatiques pour la production multimédia. En 1998, alors que l'entreprise atteint 45m de francs de CA, O2i se fait racheter par Mitsubishi Corp Tokyo pour l'intégrer à la nouvelle société MC2I dont l'activité principale est de développer les ventes de solutions informatiques dédiées à la production multimédia auprès de leur clientèle d'imprimeurs. Suite à la décision de Mitsubishi Corp Tokyo de quitter le marché français, le fondateur d'O2i, rachète l'entreprise en 2004 qui réalise à l'époque un chiffre d'affaires de 18,4 millions d'euros (dont 11,2 millions d'euros en prestations

d'ingénierie et 7,2 millions d'euros en négoce de consommables) pour un résultat d'exploitation de -1,83 million d'euros.

En 2005, O2i est introduite en bourse sur Euronext Growth (ex-Alternext), levant à cette occasion 2,1 millions d'euros à un prix de 5,75 euros par action. Cette opération sera complétée des augmentations de capital par placement privé de 700k€ en octobre 2007 à 6,50 euros par action et de 1,5 million d'euros en juin 2008 à 5,50 euros par action. Les fonds levés vont permettre à O2i de mener une politique dynamique de croissance externe entre 2006 et 2009 (14 opérations), notamment le développement d'une activité de formation IT suite au rachat de M2i en 2006.

En dépit d'une forte croissance (chiffre d'affaires passé de 18,4 millions d'euros en 2004 à 49,8 millions d'euros en 2009), O2i ne parvient pas à trouver le chemin de la rentabilité (résultat d'exploitation de -1,74 millions d'euros en 2009). Promettant le retour de la rentabilité en 2010, la direction met en œuvre une série de mesures (rationalisation des investissements, sortie du périmètre d'activités déficitaires, harmonisation des commissionnements des commerciaux). Ces promesses ne sont pas suivies des faits, les résultats restant négatifs en 2010 (résultat d'exploitation de -0,87 million d'euros en 2010) et en 2011 (résultat d'exploitation de -2 millions d'euros), ce qui force O2i à renforcer sa structure financière à travers une augmentation de capital de 0,51 million d'euros (1,70 euro par action) en décembre 2011 souscrite par la direction et une levée de fonds auprès d'investisseurs institutionnels de 1,2 million d'euros (1,40 euro par action) en février 2013. Si O2i parvient à réduire ses pertes en 2012 (résultat d'exploitation de -0,23 million d'euros), la trajectoire est très en deçà des promesses de la direction. Les besoins de financement sont complétés par l'émission d'obligations convertibles (prix de conversion de 2,2 euros par action) de 0,6 million d'euros en avril 2014 et l'attribution de BSAAR en mai 2014.

C'est dans ce contexte que Prologue annonce en octobre 2014 un projet de fusion avec O2i sur la base d'une parité de 3 actions Prologue pour 2 actions O2i. En dépit de l'opposition de la direction d'O2i et le fait que l'AMF juge le projet d'OPE non conforme en avril 2015, Prologue annonce en juin 2015 détenir 26,1% du capital et 25,2% des droits de vote d'O2i par échange de titres avec certains actionnaires d'O2i. Alors que Prologue demandait la nomination de 2 administrateurs chez O2i avant l'assemblée générale du 29 juin 2015, les directions de Prologue et d'O2i annoncent lors de l'AG la mise en place d'un projet de rapprochement amical afin de constituer un groupe ayant pour objectif de réaliser d'ici 5 ans un chiffre d'affaires dépassant les 100 millions d'euros avec une marge opérationnelle supérieure à 6%. En octobre 2015, une Assemblée Générale acte la prise de contrôle d'O2i par Prologue.

Sous la conduite de sa nouvelle direction menée par Georges Seban, O2i va s'atteler à redresser ses résultats et assurer son financement, à travers notamment deux augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (2,6 millions en février 2016 et 2,5 millions d'euros en juillet 2017) auxquelles Prologue va souscrire à hauteur de sa quote-part, l'attribution de Bons de Souscription en Actions en novembre 2018 pouvant permettre de lever jusqu'à 3,5 millions d'euros à 1,50 euros par action et l'émission d'une obligation convertible (prix d'exercice de 1,40 euro) de 2 millions d'euros en mars 2019 souscrite par Nexstage et Prologue. Il convient aussi de noter qu'O2i a annoncé en novembre 2017 la cession de son activité Print (chiffre d'affaires de 4 millions en 2016), historiquement déficitaire et structurellement consommatrice de BFR.

Le 11 septembre 2019, Prologue présente un projet de renforcement des liens capitalistiques entre Prologue, O2i et M2i qui prendrait la forme d'une OPE de Prologue sur M2i, puis d'une fusion d'O2i dans Prologue. Repoussée en raison de la situation exceptionnelle de 2020, l'opération est relancée en avril 2021.

3.1.3 Présentation des activités d'O2i

En dehors de l'activité en Formation IT logée chez M2i représentant 76% du chiffre d'affaires consolidé (cf. partie 1), O2i dispose de 2 autres activités :

- Ingénierie (22% du chiffre d'affaires 2020)

Métier d'origine du groupe, la division Ingénierie regroupe l'ensemble des métiers de services informatiques, avec une spécialisation sectorielle forte dans le domaine de la presse/média/production Numérique. O2i intervient à

travers 4 offres principales : (i) Infrastructure (serveur & virtualisation, stockage & sauvegarde, réseaux d'entreprise et solutions Wifi), (ii) Intégration Apple & Mobilité (déploiement, intégration dans les environnements Windows, gestion du cycle de vie et de la sécurité), (iii) Datacenter & Services Cloud (hébergement d'infrastructures, solutions SaaS, messagerie collaborative) et (iv) Sécurités (Firewall, antivirus, sécurisation des réseaux).

➤ Edition de Logiciels (2% du chiffre d'affaires 2020)

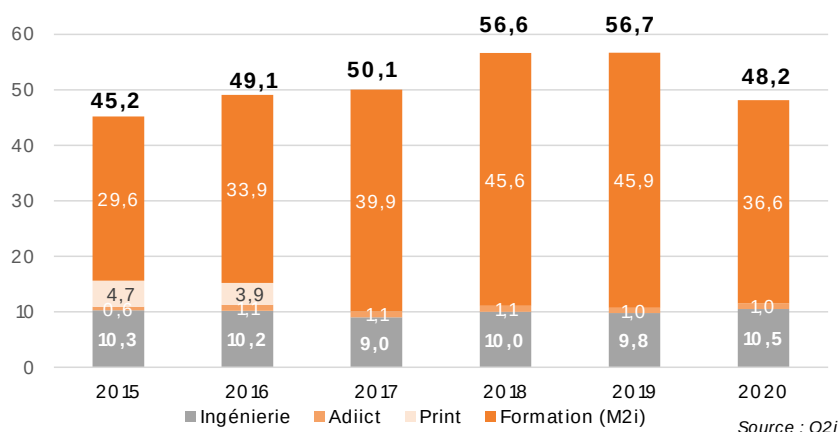
O2i est positionné sur le marché du DAM (Data Asset Management) à travers sa suite logicielle Adiict (ex AI.Flow). Il s'agit d'une solution collaborative full-web permettant de centraliser et d'organiser les contenus et les formats (textes, vidéos, sons, images, graphiques...) pour les départements marketing. La solution répond à différents besoins : gestion de projet (visualisation et gestion en temps réel de l'ensemble des projets grâce à un portail dédié, Product Information Management (automatisation des associations de données grâce à un moteur sémantique), Chemin de Fer (assistant de publication intuitif et suivi en temps réel de l'avancement de la conception des ouvrages), Automatisation des processus d'impression des différents supports de communication, Workflow collaboratif (organisation des échanges et des cycles de validation).

3.1.4 Evolution des résultats d'O2i depuis 2015

Suite à la prise de contrôle en juin 2015 du groupe O2i par Prologue qui présentait ses états financiers selon les normes IFRS, le groupe O2i, et par conséquent le groupe M2i, ont opté pour la présentation de ses comptes selon les normes IFRS à compter de l'exercice 2015 au 1er janvier. Jusqu'alors, le groupe M2i n'était pas tenu de tenir des comptes consolidés. Dans un souci de comparabilité des performances entre les 3 structures, l'analyse des performances passées de M2i, O2i et Prologue est réalisée à partir de 2015.

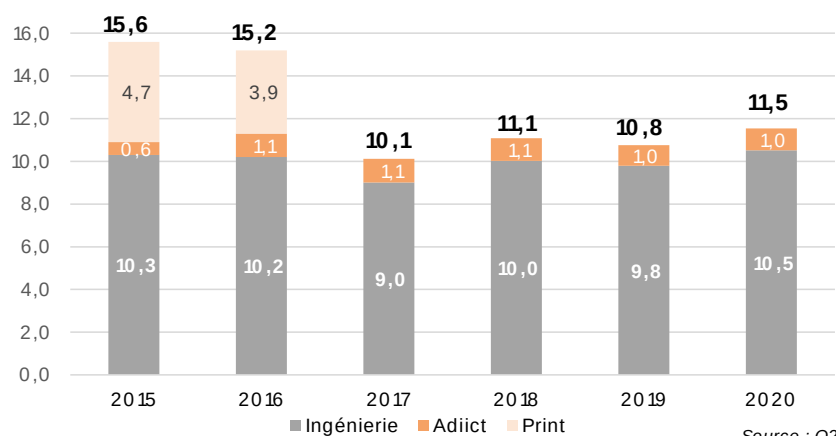
Sur la base des comptes consolidés intégrant M2i, O2i a connu une solide dynamique de croissance entre 2015 et 2019, son chiffre d'affaires passant de 45,2 millions d'euros à 56,7 millions d'euros (TMVA de +6%). En 2020, l'activité a reculé de -15% pour s'établir à 48,2 millions d'euros.

Evolution du CA consolidé d'O2i sur la période 2015-20



Cette dynamique de croissance est avant tout liée à M2i. Si l'on observe la performance d'O2i déconsolidée de M2i, le chiffre d'affaires est passé de 15,6 millions d'euros en 2015 à 11,5 millions d'euros en 2020, malgré une performance impressionnante sur l'exercice écoulé (+7%) au regard du contexte. Cette décroissance s'explique avant tout par la cession de l'activité déficitaire Print (chiffre d'affaires 2016 de 3,9 millions d'euros) qui est intervenue en novembre 2017 et reconnu en activité en cours de cession sur l'ensemble de l'exercice 2017. Si l'on analyse la performance des 2 divisions restantes (Ingénierie et Adiict), la période 2015-20 traduit une stagnation des ventes, aux alentours de 10 millions d'euros de chiffres d'affaires pour Ingénierie et de 1 million d'euro pour Adiict.

Evolution du CA d'O2i hors M2i sur la période 2015-20



Source : O2i

En termes d'évolution des résultats consolidés, O2i a vu sa rentabilité s'améliorer nettement entre 2015 et 2018, avec notamment un EBITA passant de -2,93 million d'euros à +2,79 millions d'euros et un Résultat Net part du groupe passant de -1,89 million d'euros à +1,29 millions d'euros. A l'image de la dynamique d'activité, ce très fort redressement des résultats trouve sa source essentiellement chez M2i. Sur 2019-20, les résultats traduisent une dégradation de la rentabilité sous l'effet des grèves et de la situation sanitaire qui ont lourdement pénalisé M2i à compter de fin 2019. L'EBITA est ainsi tombé à +0,16 million d'euro en 2020 et le RN pdg à -1,30 million d'euros

Compte de résultats consolidés d'O2i sur la période 2015-20

en m €, au 31/12	2015	% CA	2016	% CA	2017	% CA	2018	% CA	2019	% CA	2020	% CA
CA	45,08		49,07		50,06		56,66		56,64		48,15	
var	nd		+9%		+2%		+13%		-0%		-15%	
Achats consommés	-21,04	-46,7%	-22,25	-45,3%	-22,35	-44,7%	-24,67	-43,5%	-26,57	-46,9%	-23,49	-48,8%
Marge brute	24,04	53,3%	26,82	54,7%	27,71	55,3%	31,99	56,5%	30,07	53,1%	24,65	51,2%
var	nd		+12%		+3%		+15%		-6%		-18%	
Charges externes	-8,24	-18,3%	-8,54	-17,4%	-8,83	-17,6%	-9,78	-17,3%	-7,98	-14,1%	-6,08	-12,6%
Charges de personnel	-16,29	-36,1%	-15,72	-32,0%	-15,51	-31,0%	-17,16	-30,3%	-17,41	-30,7%	-13,74	-28,5%
Impôts et taxes	-0,97	-2,2%	-1,04	-2,1%	-1,04	-2,1%	-1,15	-2,0%	-1,08	-1,9%	-1,05	-2,2%
Autres produits et charges	-0,01	0,0%	0,48	1,0%	0,79	1,6%	0,36	0,6%	0,73	1,3%	0,53	1,1%
EBITDA	-1,48	-3,3%	2,01	4,1%	3,12	6,2%	4,26	7,5%	4,33	7,6%	4,32	9,0%
var	nd		ns		+56%		+36%		+2%		-0%	
Amortissements	-0,98	-2,2%	-1,14	-2,3%	-1,24	-2,5%	-1,33	-2,4%	-3,74	-6,6%	-3,84	-8,0%
Provisions	-0,48	-1,1%	-0,20	-0,4%	-0,16	-0,3%	-0,14	-0,2%	-0,24	-0,4%	-0,32	-0,7%
EBITA	-2,93	-6,5%	0,66	1,3%	1,73	3,4%	2,79	4,9%	0,36	0,6%	0,16	0,3%
var	nd		ns		+162%		+61%		-87%		-55%	
Éléments exceptionnels	1,20	2,7%	-0,80	-1,6%	-0,75	-1,5%	-0,22	-0,4%	-0,44	-0,8%	-0,85	-1,8%
EBIT	-1,73	-3,8%	-0,14	-0,3%	0,98	2,0%	2,57	4,5%	-0,08	-0,1%	-0,69	-1,4%
var	nd		ns		ns		+163%		ns		ns	
Résultat financier	-0,16		-0,25		-0,25		-0,18		-0,55		-0,74	
Résultats avant impôt	-1,89	-4,2%	-0,39	-0,8%	0,73	1,5%	2,38	4,2%	-0,63	-1,1%	-1,43	-3,0%
var	nd		ns		ns		+226%		ns		ns	
Impôts (taux d'imposition)	0,00		-0,08		-0,30		0,29		-0,32		-0,02	
Minoritaires	0,00	0,0%	-0,21	-0,4%	-0,04	-0,1%	-1,39	-2,5%	-0,11	-0,2%	0,15	0,3%
Activités abandonnées	0,00		0,00		-2,51		0,00		0,00		0,00	
RN part du groupe	-1,89	-4,2%	-0,68	-1,4%	-2,12	-4,2%	1,29	2,3%	-1,05	-1,9%	-1,30	-2,7%
var	nd		ns		ns		ns		ns		ns	

Source : O2i

En se focalisant sur la performance d'O2i excluant M2i dont nous venons de décrire précédemment l'évolution, nous avons détaillé dans le tableau ci-dessous le compte de résultats d'O2i déconsolidé de M2i. Il en ressort une réduction sensible des pertes entre 2015 et 2020, avec un EBITA passant de -3,14 millions d'euros à -0,68 million d'euros. La rationalisation de certains coûts suite à la prise de contrôle d'O2i par Prologue et la cession de l'activité déficitaire Print (résultat d'exploitation de -1,44 million d'euros en 2017) sont les 2 principaux leviers d'amélioration de la rentabilité.

Compte de résultats d'O2i déconsolidé de M2i sur la période 2015-20

en m €, au 31/12	2015	% CA	2016	% CA	2017	% CA	2018	% CA	2019	% CA	2020	% CA
CA	15,51		15,16		10,12		11,10		10,73		11,53	
var	nd		-2 %		-33 %		+10 %		-3 %		+7 %	
Achats consommés	-9,53	-21,1%	-9,49	-19,3%	-6,64	-13,3%	-6,56	-11,6%	-7,03	-65,5%	-7,76	-67,3%
Marge brute	5,98	13,3%	5,68	11,6%	3,48	7,0%	4,54	8,0%	3,70	34,5%	3,77	32,7%
var	nd		-5 %		-39 %		+31 %		-19 %		+2 %	
Charges externes	-1,77	-3,9%	-1,21	-2,5%	-0,27	-0,5%	-0,46	-0,8%	0,02	0,2%	-0,02	-0,1%
Charges de personnel	-5,65	-12,5%	-4,74	-9,7%	-3,18	-6,3%	-3,83	-6,8%	-3,67	-34,2%	-3,29	-28,5%
Impôts et taxes	-0,29	-0,6%	-0,28	-0,6%	-0,19	-0,4%	-0,24	-0,4%	-0,22	-2,1%	-0,21	-1,8%
Autres produits et charges	-0,47	-1,0%	0,33	0,7%	0,62	1,2%	0,22	0,4%	0,33	3,0%	0,17	1,5%
EBITDA	-2,19	-4,8%	-0,24	-0,5%	0,46	0,9%	0,23	0,4%	0,15	1,4%	0,44	3,8%
var	nd		ns		ns		-49 %		-35 %		+187 %	
Amortissements	-0,51	-1,1%	-0,63	-1,3%	-0,72	-1,4%	-0,72	-1,3%	-1,13	-10,6%	-1,06	-9,2%
Provisions	-0,45	-1,0%	-0,17	-0,4%	-0,10	-0,2%	-0,13	-0,2%	-0,19	-1,7%	-0,06	-0,5%
EBITA	-3,14	-7,0%	-1,04	-2,1%	-0,36	-0,7%	-0,61	-1,1%	-1,17	-10,9%	-0,68	-5,9%
var	nd		ns		ns		ns		ns		ns	
Événements exceptionnels	1,35	3,0%	-0,16	-0,3%	-0,13	-0,3%	-0,13	-0,2%	0,05	0,5%	-0,23	-2,0%
EBIT	-1,79	-4,0%	-1,20	-2,4%	-0,49	-1,0%	-0,74	-1,3%	-1,12	-10,4%	-0,91	-7,9%
var	nd		ns		ns		ns		ns		ns	
Résultat financier	-0,10		-0,21		-0,15		-0,13		-0,32		-0,61	
Résultats avant impôt	-1,88	-4,2%	-1,41	-2,9%	-0,63	-1,3%	-0,87	-1,5%	-1,43	-13,3%	-1,52	-13,2%
var	nd		ns		ns		ns		ns		ns	
Impôts (taux d'imposition)	0,00		0,00		0,00		0,02		0,05		0,01	
Minoritaires	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-0,02	-0,1%	-0,02	-0,2%
Activités abandonnées	0,00		0,00		-2,51		0,00		0,00		0,00	
RN part du groupe	-1,88	-4,2%	-1,41	-2,9%	-3,14	-6,3%	-0,85	-1,5%	-1,40	-13,0%	-1,53	-13,3%
var	nd		ns		ns		ns		ns		ns	

SOURCE : O2i

3.1.5 Bilan économique d'O2i sur la période 2015-18

Le bilan économique de O2i sur la période 2015-20 est détaillé dans le tableau ci-dessous.

Bilan économique consolidé de O2i

en m €, au 31/12	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ecart d'acquisitions	10,90	10,90	10,40	10,40	10,49	10,48
Immobilisations incorporelles	1,46	1,84	1,95	2,05	2,10	1,88
Immobilisations corporelles	1,87	1,72	1,66	2,00	2,18	2,03
Immobilisations financières	0,53	0,56	0,61	1,20	1,07	1,11
Autres immobilisations	0,00	0,00	0,00	0,64	0,56	0,37
Total actif immobilisé	14,76	15,02	14,61	16,28	16,39	15,87
Besoin en fonds de roulement	1,57	-2,01	0,88	5,30	7,87	10,85
Total actif économique	16,33	13,01	15,49	21,58	24,26	26,72
Capitaux propres part du groupe	7,97	10,21	12,67	15,70	15,62	15,45
Minoritaires	0,70	0,93	4,89	6,51	6,53	6,53
Provisions	0,73	0,70	0,80	1,29	1,08	1,82
Dette Financière Nette	6,94	1,17	-2,86	-1,91	1,03	2,92
Total passif économique	16,33	13,01	15,49	21,58	24,26	26,72

SOURCE : O2i

Cette situation reflète avant tout la situation bilantielle de M2i, consolidé par intégration globale, décrite précédemment. Pour avoir une idée plus précise de la situation bilantielle des actifs hors M2i (ie hors Ingénierie et Adiict), nous avons procédé à la déconsolidation de sa filiale cotée dans le tableau ci-dessous.

Bilan économique de O2i déconsolidé de M2i

en m €, au 31/12	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ecart d'acquisitions	4,61	4,61	3,52	3,52	3,52	3,52
Immobilisations incorporelles	1,39	1,69	1,78	1,89	1,92	1,52
Immobilisations corporelles	0,46	0,37	0,29	0,26	0,03	-0,07
Immobilisations financières	0,13	0,16	0,17	0,17	-0,03	-0,04
Autres immobilisations	0,00	0,00	0,00	0,02	0,06	0,07
Total actif immobilisé	6,59	6,82	5,76	5,87	5,51	4,99
Besoin en fonds de roulement	-0,15	2,71	0,64	1,52	4,86	5,05
Total actif économique	6,43	9,53	6,40	7,38	10,36	10,05
Capitaux propres part du groupe	4,06	5,34	3,80	5,08	4,46	4,10
Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions	0,30	0,25	0,21	0,29	0,32	0,55
Dette Financière Nette	2,06	3,94	2,39	2,00	5,59	5,40
Total passif économique	6,43	9,53	6,40	7,38	10,37	10,04

SOURCE : O2i

L'actif économique de O2i déconsolidé de M2i comprend essentiellement les éléments suivants :

- Des écarts d'acquisition (3,52 millions d'euros au 31 décembre 2020) qui reflètent la stratégie active de croissance externe du groupe préalablement à la période étudiée. Depuis 2015, ce poste n'a que marginalement évolué, diminuant de -1,1 million d'euros en 2017 après la cession de l'activité Print.
- Des immobilisations incorporelles (1,52 million d'euros au 31 décembre 2020) correspondant essentiellement à la capitalisation des frais de recherche & développement de l'offre logicielle Adiict.
- Un Besoin en Fonds de Roulement (5,05 millions d'euros à fin 2020), dont l'évolution en données consolidées sur la période 2015-20 n'est pas forcément représentative du modèle économique du groupe. Plus encore que pour M2i, le BFR d'O2i est perturbé par la mise en place d'un affacturage déconsolidant en 2016 et par la mise en place de compte courant avec Prologue et M2i. Dans le tableau ci-dessous, nous détaillons l'évolution du BFR « économique » de O2i, c'est-à-dire retraité de l'affacturage déconsolidant et des comptes courants existants. Ce dernier ressort à 1,33 millions d'euros au 31/12/2020, représentant 42 jours de CA. Ceci traduit une sensible amélioration de la situation depuis 2016 (122 jours de CA) pour retrouver des niveaux plus normatifs.

BFR « économique » de O2i déconsolidé de M2i

en m €, au 31/12	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BFR Consolidé O2i	1,57	-2,01	0,88	5,30	7,87	10,85
BFR Consolidé M2i	1,72	-4,72	0,24	3,78	3,01	5,80
BFR O2i déconsolidé M2i	-0,15	2,71	0,64	1,52	4,86	5,05
Affacturage déconsolidant O2i	0,00	2,29	2,58	1,50	1,42	0,88
Compte Courant intragroupe	1,70	0,06	-0,26	-0,99	-4,35	-4,61
BFR économique O2i	1,54	5,06	2,95	2,03	1,92	1,33
BFR économique en jours de CA	36	122	107	67	65	42

SOURCE : O2i, M2i

Le passif économique de O2i comprend essentiellement les éléments suivants :

- Des capitaux propres part du groupe constituant la majeure partie du passif (4,10 millions d'euros estimés au 31/12/20), stable par rapport à 2015 (4,06 millions d'euros), les pertes sur la période 2015-20 ayant été compensées par les augmentations de capital réalisées par O2i (2,9 millions d'euros en 2016, 1,5 million d'euros en 2017, 2,0 millions d'euros en 2018, 0,9 million d'euros en 2019 et 1,0 million d'euro en 2020).
- Une Dette Financière Nette de +5,4 millions d'euros au 31/12/20, en augmentation sensible sur 2019-20 (2,0 millions d'euros fin 2018) du fait notamment de l'augmentation sensible des comptes courants accordés à Prologue (reconnus dans le BFR et non dans la DN).
- Des provisions (0,55 million d'euros au 31/12/20) comprenant des provisions retraitées (0,32 million d'euros) et des provisions pour litiges et garanties (0,23 million d'euros).

3.1.6 Plan d'affaires pour la période 2021-2024 d'O2i

Sachant que la valorisation de M2i a été déterminée précédemment sur la base du plan d'affaires détaillées précédemment, le plan d'affaires communiqué par la direction d'O2i concerne uniquement ses activités Ingénierie et Adiict. Comme pour M2i, l'ensemble des données financières intègrent la norme IFRS 16 et ont été retraitées au niveau de l'EBITDA et des amortissements.

Les principales hypothèses de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- Pour son activité Ingénierie : croissance du chiffre d'affaires de +3% à +7% par an et amélioration progressive de la rentabilité pour une tendre vers une marge d'EBITDA (hors IFRS 16) de 3,2% en 2024.
- Pour son activité Logicielle (Adiict) : très forte accélération de la croissance sur 2021-24 pour atteindre à cet horizon un chiffre d'affaires de 2,5 millions d'euros environ. Dans cette industrie de coûts fixes, cette très forte croissance devrait se traduire par une amélioration sensible de l'EBITDA entre 2020 (0,43 millions d'euros) et 2024 (0,64 million d'euros), quand bien même la société arrêtera de capitaliser sa R&D.

3.1.7 Eléments de passage de la valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres d'O2i

Les éléments d'ajustements retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes consolidés en normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne au 31 décembre 2020.

La Dette Nette ajustée de O2i, tenant compte de la déconsolidation de M2i, intègre au 31 décembre 2020 :

- Une Dette Financière Nette de 5,40 millions d'euros hors impact de la norme IFRS 16, comprenant 6,77 millions d'euros de dettes financières desquelles est déduite une trésorerie de 1,37 million d'euros.
- Des provisions pour retraites nettes d'impôts de 0,24 million d'euros pour leur valeur au bilan.
- L'ensemble des autres provisions (litiges, garanties, restructurations) pour un montant cumulé de 0,23 million d'euros pour leur valeur au bilan.
- Des intérêts minoritaires de 0 million d'euro, la valeur des intérêts minoritaires de M2i étant calculée par itération sur la base de la valorisation obtenue précédemment et traitée séparément.
- Des immobilisations financières de 0,22 million d'euros pour leur valeur au bilan.
- L'affacturage déconsolidant, associé aux activités Ingénierie et Adiict, pour sa valeur communiquée par la société de 0,88 million d'euros.
- Les reports déficitaires pour une valeur nulle au regard des perspectives de résultats détaillées dans le plan d'affaires 2021-2024.
- L'avance en compte courant accordée par M2i à O2i de 4,53 millions d'euros pour sa valeur au bilan.
- L'avance en compte courant accordée par O2i à Prologue de 9,13 millions d'euros pour sa valeur au bilan.

La Dette Nette ajustée d'O2i ressort à 1,92 million d'euros.

3.1.8 Nombre d'actions retenues pour O2i

Le nombre d'actions O2i retenu est de 15 141 768, correspondant au nombre total d'actions actuellement en circulation de 15 310 317 tel que communiqué par la société au 31 décembre 2020, diminué des actions auto-détenues (168 549) à la même date.

Il est à noter que le nombre d'actions retenu ne tient pas compte des instruments dilutifs détaillés dans le tableau ci-dessous. Ces derniers peuvent potentiellement donner droit à la création de 4 660 296 actions nouvelles, soit 30% des actions actuellement en circulation. Pour certains d'entre eux (BSA 2022), leur prix d'exercice est largement hors de la monnaie, ce qui rend leur exercice difficilement envisageable. Pour les autres (OCA 2020-22, OCA 2019-24 et BSA 2016-23), le prix d'exercice est proche des niveaux de valorisation obtenu, de sorte que leur exercice n'aurait qu'un impact très limité sur la valorisation de l'action O2i (le cash-in étant compensant l'augmentation du nombre d'actions).

	Nature	nombre initial	solde au 31/12/20	Date limite d'exercice	Prix d'exercice (€)	Parité	actions nouvelles potentielles
OCA 2020-22	OCABSA 3 août 2016)	2 528 495	1 612 856		1,32 €	1,1 OCA pour 1 action	1 466 233
	dont : tranche août 2019	1 050 153		31/08/2022	1,32 €	1,1 OCA pour 1 action	
	dont : tranche août 2021	1 191 423		31/08/2023	1,32 €	1,1 OCA pour 1 action	
	dont : tranche août 2022	286 926		31/08/2022	1,32 €	1,1 OCA pour 1 action	
OCA 2019-24		1 955 744	1 955 744	03/06/2024	1,40 €	1,16666 OCA pour 1 action	1 676 352
BSA 2016-23	OCABSA 3 août 2016)	2 528 495	1 296 318		[1,30 - 1,40]	1 BSA pour 1 action	1 296 318
	dont : tranche août 2019		45 646	31/08/2023	1,40 €	1 BSA pour 1 action	45 646
	dont : tranche août 2021		1 024 981	31/08/2023	1,40 €	1 BSA pour 1 action	1 024 981
	dont : tranche août 2022		225 691	31/08/2023	1,30 €	1 BSA pour 1 action	225 691
BSA 2022		1 957 953	442 787	02/08/2022	1,70 €	2 BSA pour 1 action	221 394
Total							4 660 296

Source : O2i

3.2 Méthodes retenues pour l'appréciation d'O2i

3.2.1 Approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode DCF (discounted cash-flows) consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

Au-delà du plan d'affaires sur 2021-24, Invest Securities a établi un horizon de transition jusqu'en 2030 afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale avec les hypothèses suivantes :

- Une convergence linéaire de la croissance du groupe de +7,2% en 2024 à +1,5% à 2030.
- L'évolution de la marge d'EBITDA de 6,8% visés en 2024 à 5,8% en 2030, là aussi de manière linéaire (en pourcentage du chiffre d'affaires). Le niveau retenu de 5,8% correspond à la marge d'EBITDA moyenne sur la durée du plan d'affaires 2021-2024, soit une méthodologie identique à celle retenue pour M2i et Prologue qui a pour objectif de représenter une rentabilité normative durant tout un cycle économique.
- Des amortissements et des investissements relativement limités, convergeant à horizon 2030 vers 1% du chiffre d'affaires.
- Une variation de BFR correspondant à l'évolution du BFR « économique », c'est-à-dire retraité de l'affacturage déconsolidant et de l'avance en compte courant. Le BFR « économique » normatif a été fixé à 40 jours de chiffres d'affaires, proche du niveau atteint fin 2020 et en phase avec les éléments communiqués par la direction dans le plan d'affaires sur la période 2021-24.
- Un taux d'imposition normatif correspondant au taux en vigueur en France.

Flux de trésorerie actualisés de O2i sur 2021-30e

en m€, au 31/12	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CA	10,73	11,53	12,22	13,32	14,31	15,34	16,30	17,16	17,91	18,52	18,97	19,26
var	-3,4%	+7,5%	+6,0%	+9,0%	+7,4%	+7,2%	+6,3%	+5,3%	+4,4%	+3,4%	+2,5%	+1,5%
EBITDA	0,15	0,44	0,62	0,72	0,86	1,05	1,09	1,12	1,14	1,14	1,14	1,13
marge EBITDA	1,4%	3,8%	5,1%	5,4%	6,0%	6,8%	6,7%	6,5%	6,3%	6,2%	6,0%	5,8%
Capex	-0,52	-0,34	-0,57	-0,39	-0,22	-0,04	-0,07	-0,09	-0,12	-0,14	-0,17	-0,19
en % du CA	-4,9%	-2,9%	-4,7%	-3,0%	-1,5%	-0,3%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-0,8%	-0,9%	-1,0%
AGA												
Amortissements	-0,83	-0,70	-0,77	-0,69	-0,50	-0,48	-0,45	-0,42	-0,37	-0,32	-0,26	-0,19
en % du CA	-7,8%	-6,0%	-6,3%	-5,2%	-3,5%	-3,1%	-2,8%	-2,4%	-2,1%	-1,7%	-1,4%	-1,0%
BFR retraité d'O2i, CC et Affacturage	1,9	1,3	1,4	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1
BFR / CA (%)	17,9%	11,5%	11,6%	11,9%	11,6%	11,3%	11,3%	11,2%	11,1%	11,0%	11,0%	10,9%
BFR en jours de CA	65	42	42	43	42	41	41	41	41	40	40	40
Taux IS	-28,0%	-28,0%	-28,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
Synthèse												
EBITDA	0,15	0,44	0,62	0,72	0,86	1,05	1,09	1,12	1,14	1,14	1,14	1,13
Impôts	0,00	0,07	0,00	-0,01	-0,09	-0,14	-0,16	-0,18	-0,19	-0,21	-0,22	-0,23
Capex	-0,52	-0,34	-0,57	-0,39	-0,22	-0,04	-0,07	-0,09	-0,12	-0,14	-0,17	-0,19
Variation BFR	0,11	0,59	-0,08	-0,17	-0,08	-0,09	-0,10	-0,08	-0,07	-0,05	-0,04	-0,02
FCF opérationnel après BFR	-0,26	0,77	-0,03	0,15	0,48	0,78	0,77	0,77	0,76	0,74	0,72	0,68
var	ns	ns	ns	-621,6%	+214,6%	+63,4%	-1,4%	+0,1%	-1,1%	-2,3%	-3,5%	-4,7%
Coef d'actualisation	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	10,0
FCF opérationnel actualisé			-0,03	0,13	0,36	0,54	0,49	0,44	0,40	0,36	0,31	0,27

Source : O2i, estimations IS

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Il intègre :

- Le taux sans risque retenu de -0,19%, qui correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur 3 mois au 30 avril 2021 (source Factset Estimates).
- La prime de risque de marché retenue de 5,45%, correspondant à la moyenne sur 3 mois au 30 avril 2021 de la prime de risque fournie par Factset Estimates.
- Un bêta de 1,12x correspondant au bêta 3 ans désendetté d'un échantillon d'entreprises comparables (Wedia, Open Text, Econocom, Atos et Neurones) de 1,03x fourni par Factset Estimates et ajuster pour tenir compte de la situation financière de O2i. L'approche retenue est la même que pour la détermination des bêtas de M2i. Pour information, le bêta statistique de O2i sur 3 ans ressort à 1,87x.
- Une prime de taille de 3,67% correspondant à la prime de taille de Duff & Phelps applicable à une société de taille inférieure à 263 millions d'euros.
- Un levier financier de 0% au regard d'une Dette Nette Ajustée négative en tenant compte de la valeur de la participation dans M2i.

Le coût moyen pondéré du capital ressort ainsi à 9,58% qui se compare au taux de 9,8% retenu par la société pour ses tests de perte de valeur.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par l'actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif en croissance de +1,5% à long terme, la valeur d'entreprise de O2i ressort à 6,7 millions d'euros. Après déduction de la Dette Nette (1,9 millions d'euros) et prise en compte de la valeur de la participation de 59% dans M2i (16,5 millions d'euros), la valeur des capitaux propres s'établit à 21,2 millions d'euros soit 1,40 euro par action. La valeur terminale représente 51% de la valeur d'entreprise. Par rapport à la valorisation par DCF obtenue sur

Prologue et détaillée ultérieurement (cf.4.2.1), la parité ressort à 2,49, faisant ressortir une prime de 7% par rapport à la parité proposée dans la présente offre.

Les analyses de sensibilité détaillées dans le tableau ci-dessous ont été réalisées en fonction d'un changement de +/- 0,25% du taux de croissance à l'infini et +/- 0,5% du taux d'actualisation. Sur la base de ces analyses, la valeur par action de O2i s'établit dans une fourchette de 1,36 euro à 1,45 euro. Par rapport aux mêmes analyses de sensibilité de la valorisation par DCF obtenue sur Prologue et détaillée ultérieurement (cf. 4.2.1), les parités sont comprises entre 2,36 et 2,61, faisant ressortir des primes comprises entre 2% et 13% par rapport à la parité proposée dans la présente offre.

		WACC						
		8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
croissance à l'infini	+0,5%	1,46	1,43	1,40	1,37	1,35	1,32	1,30
	+1,0%	1,48	1,45	1,41	1,38	1,36	1,33	1,31
	+1,5%	1,51	1,47	1,43	1,40	1,37	1,34	1,32
	+2,0%	1,54	1,49	1,45	1,41	1,38	1,35	1,33
	+2,5%	1,57	1,52	1,47	1,43	1,40	1,37	1,34

Source : O2i estimations IS

3.2.2 Approche par les cours boursiers

Les actions O2i sont admises aux négociations sur Alternext (devenu Euronext Growth) depuis 2005. L'analyse du cours de bourse a été réalisée sur une période d'un an à compter de la date de l'annonce de reprise du projet d'opération, soit entre le 23 avril 2020 et le 23 avril 2021.

Au cours des 12 derniers mois, les volumes se sont élevés à 1 698 446 titres, soit des volumes quotidiens moyens pondérés de 6,8 milliers d'euros. La liquidité du titre O2i est suffisante pour que soit retenue l'approche par les cours boursiers, puisque le taux de rotation du flottant ressort à 52% sur 1 an.

Historique du cours de clôture de O2i sur 1 an



Source : Factset Estimates

Le cours moyen pondéré s'établit à 1,13 euro sur 3 mois, 1,09 euro sur 6 mois et 1,05 euro sur 12 mois. Le cours de clôture a atteint son plus haut sur les douze derniers mois le 22 janvier 2021 à 1,21 euro et son plus bas le 26 mai 2020 à 0,67 euro. Le 23 avril 2021, dernière séance précédant l'annonce de la reprise du projet de rapprochement, le titre a clôturé à 1,03 euro.

Par rapport à l'approche par les cours boursiers sur Prologue détaillée ultérieurement (cf. 4.2.2), les parités sont comprises entre 2,49 et 3,02, faisant ressortir une prime maximum atteignant 7% (plus haut 12 mois) et une décote maximum (plus bas 12 mois et moyenne pondérée 12 mois) de 12%.

	Cours O2i	Volume moyen journalier O2i	Cours Prologue	Volume moyen journalier PROL	Parité O2i/Prologue	Prime/décote vs parité proposée
Cours clôture du 23 avril 2021	1,03	1	0,39	20 245	2,61	+2%
Moyenne pondérée 3 mois (22/01/21 au 23/04/21)	1,13	12 504	0,43	149 118	2,65	+1%
Moyenne pondérée 6 mois (23/10/20 au 23/04/21)	1,09	8 155	0,39	177 797	2,79	-5%
Moyenne pondérée 12 mois (23/04/20 au 23/04/21)	1,05	6 507	0,35	127 797	3,02	-12%
Plus bas 12 mois	0,67		0,22		3,02	-12%
Plus haut 12 mois	1,21		0,49		2,49	+7%

Source : Factset Estimates

3.3 Méthodes écartées

3.3.1 Approche par les comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, en appliquant aux agrégats de O2i les multiples de valorisation de sociétés appartenant à son secteur d'activité.

Dans le cas d'O2i, la difficulté tient au fait que le groupe (hors M2i) exerce 2 activités (Ingénierie et Adiict) aux multiples de valorisation très différents et que les 2 activités affichent des niveaux d'activités très faibles comparativement aux acteurs auxquels nous pourrions le comparer. Pour Adiict, son seul véritable concurrent Wedia est coté (capitalisation boursière de 20 millions d'euros) mais son chiffre d'affaires est plus de 15 fois supérieur à celui d'Addict (15,7 millions d'euros en 2020 vs 1,0 million d'euro) et surtout la société n'est suivie que par un seul bureau d'étude qui ne contribue pas au consensus Factset ou Bloomberg et ne permet pas d'obtenir de ratios de valorisation pour Wedia. Pour son activité Ingénierie, O2i pourrait être comparé à des Entreprises des Services Numériques (ESN) de l'univers small-caps France, comme Aubay, Groupe Open, Infotel, Micropole, Neurones, SQLI, Sword, Umanis ou Visiativ, mais là aussi le différentiel de taille paraît trop important, aucune des sociétés citées ne réalisant moins de 150 millions d'euros de chiffres d'affaires en 2020 quand l'activité Ingénierie de O2i a réalisé un chiffre d'affaires de 10,5 millions d'euros en 2020. Enfin, aucune des 2 activités n'est rentable en 2020 au niveau de l'EBITA et ne devrait l'être en 2021 et 2022 selon le plan d'affaires présenté par la société, ce qui limiterait l'approche par les comparables boursiers au seul multiple de VE/CA. Pour l'ensemble de ces raisons, l'approche par comparables n'a pas été retenue.

3.3.2 Cours cible des analystes

Selon Factset Estimates et Bloomberg, O2i est suivi de manière régulière par Greensome au cours des 12 derniers mois. Avec seulement un bureau d'études suivant la valeur, la notion de consensus ne peut être considérée comme pertinente, ce qui ne nous permet pas de retenir cette méthode de valorisation.

A titre d'information, nous présentons ci-dessous l'historique des objectifs de cours depuis 1 an. A date de la dernière publication (25 avril 2021), Greensome a un objectif de 1,41 euro. Comme détaillé en 3.4.3.2, Prologue est suivie de manière régulière par Greensome au cours des 12 derniers mois. A date de la dernière publication (25 avril 2021), Greensome a un objectif de 0,83 euro sur Prologue. La parité ressort à 1,70, soit une prime de 57% par rapport à la parité proposée dans la présente Offre.

Date de publication	Bureau d'analyse	Recommandation	Objectif cours
25/04/2021	Greensome	ACHAT	1,41
09/02/2021	Greensome	ACHAT	1,37
16/11/2020	Greensome	ACHAT	1,27
01/10/2020	Greensome	ACHAT	1,16
31/07/2020	Greensome	ACHAT	1,16
15/05/2020	Greensome	SOUS REVUE	SOUS REVUE
04/05/2020	Greensome	SOUS REVUE	SOUS REVUE
05/02/2020	Greensome	ACHAT	1,49

Source : Factset Estimates

3.3.3 Actualisation des dividendes

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 méthodologie n'a pas été retenue étant donné que (i) elle dépend essentiellement des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution et (ii) O2i n'a jusqu'à présent jamais versé de dividende à ses actionnaires.

3.3.4 Actif Net Comptable

Cette approche, habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires, a été écartée dans la mesure où les actifs de O2i sont essentiellement des actifs d'exploitation majoritairement contrôlés.

A titre indicatif, l'actif net comptable (part du groupe) de Prologue ressort à 0,24 euro par action au 31 décembre 2020, sur la base d'une valeur des capitaux propres part du groupe de 12,45 millions et d'un nombre d'actions retenu de 51 216 032.

La parité induite entre O2i et Prologue s'établit à 4,20, faisant ressortir une décote de -36% par rapport à la parité proposée dans le cadre de la présente offre.

3.3.5 Multiples de transactions comparables

Cette méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de O2i les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- La qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés achetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction.
- Les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à la société évaluée du fait de leurs perspectives de croissance.
- L'intérêt stratégique d'une acquisition varie et le prix payé en conséquence peut inclure une prime de contrôle plus ou moins élevée.

Dans le cas de O2i, il est difficile d'identifier des transactions comparables et surtout d'obtenir des multiples de transaction pour cette taille d'actifs (CA inférieure à 10 millions d'euros pour l'activité Ingénierie et 1m€ pour Adiict). Au vu des informations limitées à disposition, il n'est pas possible d'en tirer des enseignements pour valoriser O2i.

4. Détermination de la valorisation de Prologue

4.1 Données financières de base pour Prologue

4.1.1 Agrégats de référence de Prologue

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités de Prologue pour les exercices 2016, 2017, 2018, 2019 et 2020, les rapports semestriels 2019 et 2020 et les communiqués financiers publiés par la société depuis 2017, notamment ceux traitant des performances trimestrielles.

Le management de Prologue a également communiqué un plan d'affaires pour la période 2021-24. Les estimations au-delà de 2024 ont été construites sur la base des informations passées et des discussions avec la direction de la société, sans que ce dernier ne valide ou n'infirmes les hypothèses.

4.1.2 Historique de la société Prologue

Filiaire à l'origine de Bull, Prologue a été créé en 1986 sur la base d'un concept simple : offrir aux sociétés de services informatiques un environnement complet de développement de logiciels fondé sur la technologie multi-utilisateurs. Prologue acquiert son indépendance financière par le biais d'un RES (Rachat de l'Entreprise par les Salariés), soldé en 1991 après un remboursement cumulé d'environ 55 millions de francs (8,4 millions d'euros). En 1993, la société, anticipant le succès de Windows NT, signe un accord stratégique avec Microsoft lui permettant de devenir le seul éditeur européen à disposer du code source de ce système d'exploitation. Cet accord lui permet de concevoir la technologie WinTimes, conférant à Windows NT les caractéristiques d'un système d'exploitation multi-utilisateurs. En 1997, Microsoft s'est porté acquéreur d'une licence des deux seuls produits du marché : Winframe du groupe américain Citrix Systems et WinTimes de Prologue. Ces 2 solutions seront utilisées au sein des 2 nouveaux systèmes d'exploitation lancés par Microsoft : Windows 2000 en 1999 et Windows XP en 2001.

Entre 1998 et 2001, Prologue élargit son panel de technologies, afin d'étendre son offre de solutions multi-utilisateurs, ce qui lui permet de disposer d'une offre articulée autour de 3 domaines technologiques : l'exploitation des données (Linux, Clusters, solutions globales dédiées à la gestion), le transfert et l'accès aux données (échanges de données informatisées, télé-déclarations, télé-procédures, Feuilles de Soins Electroniques). Pour étoffer son offre de services, Prologue procède au rachat de la société Euroview (conception et déploiement d'infrastructures systèmes et de messageries) qui procédera elle-même au rachat en 2000 d'Alhambra Systems, société espagnole créée en 1992 dont l'activité se base sur des projets d'installations et de gestions d'infrastructures de systèmes, réseaux et télécommunications. La société est introduite au Nouveau Marché de la bourse de Paris le 2 juillet 1998.

Entre 2002 et 2005, Prologue connaît une période compliquée qui la force à restructurer son offre et recentrer sa stratégie produit, en cédant notamment des sociétés dont l'activité n'était plus le cœur de métier de Prologue et en procédant à des restructurations. Ces mesures n'empêchent pas Prologue de devoir se déclarer en cessation de paiement en novembre 2004. La société parvient à échapper à la liquidation et le Tribunal de commerce valide en novembre 2005 le plan de continuation présenté par la société assorti d'un plan d'étalement des dettes sur 10 ans.

Entre 2006 et 2014, la société va se concentrer sur l'exécution de son plan de continuation, avec le recentrage sur son cœur de métier (plateforme Use it Suite), la liquidation des filiales italienne, allemande et belge et le déploiement sur de nouvelle géographie comme le Brésil, l'Uruguay et les Etats-Unis. Prologue a par ailleurs connu un changement complet de direction en 2010, avec les nominations de George Seban, ancien fondateur et dirigeant de Prologue, en tant que PDG et de Jaime Guevara en tant que DG suite à la démission de l'ancienne direction. Cette période est également marquée par l'émission de différents instruments donnant accès au capital (actions, BSAAR, BSAA) pour donner au groupe les moyens d'assurer sa continuité d'exploitation et respecter les engagements de son plan de continuation. En octobre 2014, Prologue annonce sa sortie avec un an d'avance de son plan de continuation en procédant dès novembre 2014 au paiement en une seule fois des 2 dernières échéances pour un montant total de 2,2 millions d'euros.

En 2014, Prologue entame un nouveau chapitre de son histoire en annonçant un projet de fusion avec O2i qui a été décrit précédemment qui se concrétisera en 2015 par la prise de contrôle d'O2i et de M2i. Le 11 septembre 2019, Prologue présente un projet de renforcement des liens capitalistiques entre Prologue, O2i et M2i qui prendrait la forme d'une OPE de Prologue sur M2i, puis d'une fusion d'O2i dans Prologue. Repoussée en raison de la situation exceptionnelle de 2020, l'opération est relancée en avril 2021.

4.1.3 Présentation des activités de Prologue

En dehors de l'activité Formation IT logée chez M2i représentant 46% du chiffre d'affaires 2020 et des activités Ingénierie & Adiict logée chez O2 représentant 14% du chiffre d'affaires, l'activité de Prologue se répartit entre :

➤ Cloud & Services Managés (15% du chiffre d'affaires 2020)

A travers ses divisions USE IT CLOUD et Alhambra, Prologue propose une plateforme mutli-cloud qui permet aux utilisateurs de se tourner vers plusieurs et différents fournisseurs de services Cloud. La plateforme permet de regrouper ces différents services de cloud et de stockage dans une seule architecture.

USE IT Cloud est destinée à tout type d'entreprise mais aussi aux revendeurs de technologies Cloud. En effet, l'interface personnalisable peut être proposée en marque blanche pour être commercialisée par un revendeur.

Les fonctionnalités proposées par USE IT Cloud sont les suivantes :

- Un tableau de bord unique et centralisé
- La supervision simultanée des ressources déployées chez les différents fournisseurs de Cloud
- L'homogénéité des terminologies et des commandes de gestion
- Le reporting et la traçabilité des opérations de déploiements des ressources Cloud
- La disponibilité et la sélection instantanée d'un modèle de VM chez un fournisseur de Cloud

La plateforme est proposée sous le modèle SaaS avec un coût d'accès mensuel à la plateforme + un coût à la « machine virtuelle ».

➤ Infrastructure (12% du chiffre d'affaires 2020)

Prologue intervient en tant que prestataire pour le déploiement, la gestion, l'hébergement, la maintenance et l'intégration d'infrastructures informatique et téléphonique.

➤ Logiciels (12% du chiffre d'affaires 2020)

Prologue commercialise des solutions logicielles (dont Use it Suite) de communication, archivage et dématérialisation pour différents types de documents (EDI, XML, PDF, Fax, emails, Scan...). Ces solutions sont utilisées notamment pour la dématérialisation de factures, de signature électronique, la collecte et l'utilisation des données en lien avec RGPD.

D'un point de vue géographique, l'activité de Prologue se répartit entre :

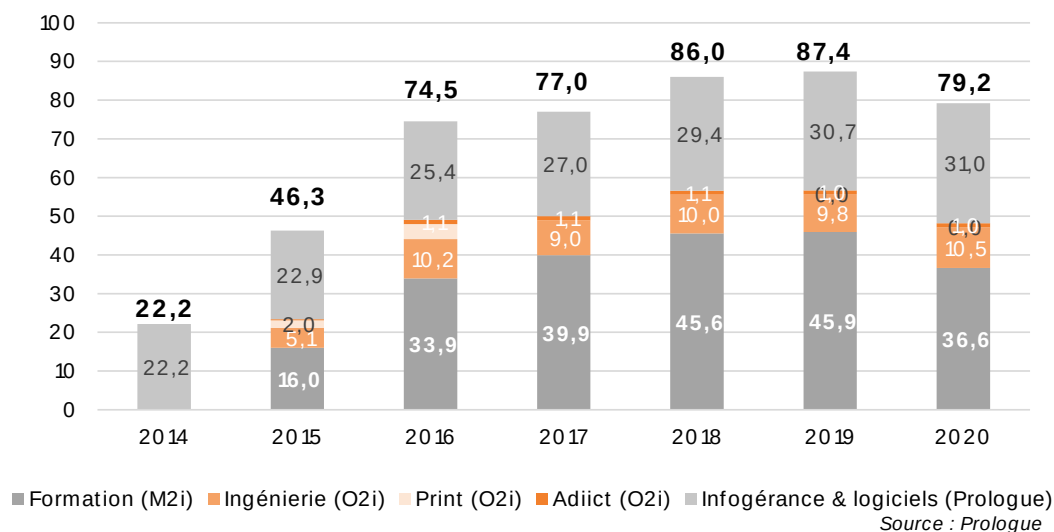
- La France (65% du chiffre d'affaires 2020, dont 61% réalisés à travers les activités d'O2i et de M2i)
- L'Espagne (31% du chiffre d'affaires 2020)
- Les Etats-Unis (2% du chiffre d'affaires 2020)
- L'Amérique Latine (3% du chiffre d'affaires 2020) à travers son implantation au Brésil et en Uruguay.

4.1.4 Evolution des résultats de Prologue depuis 2015

Dans un souci de comparabilité avec O2i et M2i, l'évolution des résultats de Prologue est mesurée sur la période 2015-20 sur la base des états financiers présentés selon les normes IFRS.

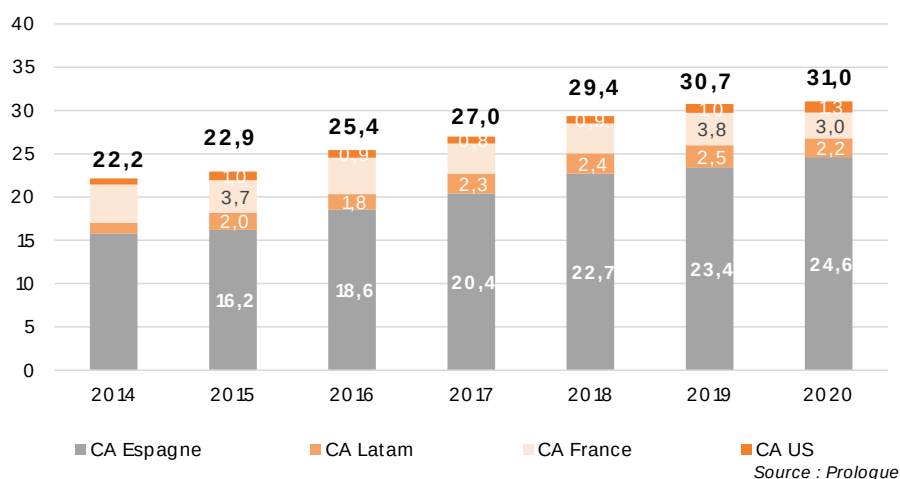
Sur la base des comptes consolidés de Prologue intégrant O2i en intégration globale à compter du S2 2015, Prologue a connu une solide dynamique de croissance entre 2015 et 2018, son chiffre d'affaires passant de 46,3 millions d'euros à 86,0 millions d'euros. Sur une base pro forma de l'intégration d'O2i, le chiffre d'affaires est passé de 71,1 millions d'euros en 2015 à 86,0 millions d'euros en 2018, soit une croissance moyenne annuelle de +6,5%. Cette dynamique a été interrompue en 2019 et 2020, le chiffre d'affaires tombant cette dernière année à 79,2 millions d'euros, principalement en raison des grèves en France fin 2019 et la crise sanitaire de 2020 qui ont pénalisé M2i.

Evolution du CA consolidé de Prologue sur la période 2015-20



En dehors des dynamiques de croissance d'O2i et de M2i précédemment expliquées, les activités propres à Prologue ont vu leur chiffre d'affaires croître de 22,9 millions d'euros en 2015 à 31,0 millions d'euros en 2020, soit une croissance moyenne annuelle de +6,2%, porté par une solide dynamique sur le marché espagnol (TMVA de +8,7%) et dans une moindre mesure par l'Amérique Latine même si la dynamique de croissance est fortement pénalisée par la dépréciation du real brésilien sur la période. En revanche, les activités en France et aux Etats-Unis sont restées relativement stables sur la période étudiée.

Evolution du CA de Prologue déconsolidé d'O2i sur la période 2015-20



En termes d'évolution des résultats consolidés, Prologue a vu sa rentabilité s'améliorer nettement entre 2015 (intégrant sur 6 mois O2i) et 2018, avec notamment un EBITA passant de -3,06 million d'euros à +2,67 millions d'euros et un Résultat Net part du groupe passant de -3,07 million d'euros à -1,06 millions d'euros. A l'image de la dynamique d'activité, ce très fort redressement des résultats trouve sa source essentiellement chez M2i. Sur 2019-20, les résultats traduisent une dégradation de la rentabilité sous l'effet des grèves et de la situation sanitaire

qui ont lourdement pénalisé M2i à compter de fin 2019. L'EBITA est ainsi tombé à +1,41 million d'euro en 2020 et le RN pdg à -1,12 million d'euros.

Compte de résultats consolidés de Prologue sur la période 2015-20

en m €, au 31/12	2015	% CA	2016	% CA	2017	% CA	2018	% CA	2019	% CA	2020	% CA
CA	46,30		74,54		77,04		85,98		87,39		79,20	
var			+61%		+3%		+12%		+2%		-9%	
Achats consommés	-21,01	-45,4%	-30,66	-41,1%	-31,88	-41,4%	-33,96	-39,5%	-38,55	-44,1%	-35,30	-44,6%
Marge brute	25,29	54,6%	43,88	58,9%	45,16	58,6%	52,03	60,5%	48,84	55,9%	43,90	55,4%
var			+74%		+3%		+15%		-6%		-10%	
Charges externes	-7,28	-15,7%	-12,66	-17,0%	-13,03	-16,9%	-14,78	-17,2%	-10,92	-12,5%	-8,75	-11,1%
Charges de personnel	-18,89	-40,8%	-27,48	-36,9%	-27,68	-35,9%	-29,57	-34,4%	-29,92	-34,2%	-25,91	-32,7%
Impôts et taxes	-0,70	-1,5%	-1,22	-1,6%	-1,20	-1,6%	-1,33	-1,6%	-1,50	-1,7%	-1,34	-1,7%
Autres produits et charges	0,68	1,5%	0,46	0,6%	0,21	0,3%	0,35	0,4%	0,50	0,6%	0,55	0,7%
EBITDA	-0,89	-1,9%	2,98	4,0%	3,46	4,5%	6,69	7,8%	7,00	8,0%	8,45	10,7%
var			ns		+16%		+93%		+5%		+21%	
Amortissements	-1,71	-3,7%	-2,91	-3,9%	-3,35	-4,3%	-3,70	-4,3%	-6,54	-7,5%	-6,52	-8,2%
Provisions	-0,45	-1,0%	-0,28	-0,4%	0,14	0,2%	-0,31	-0,4%	-0,46	-0,5%	-0,53	-0,7%
EBITA	-3,06	-6,6%	-0,20	-0,3%	0,26	0,3%	2,67	3,1%	0,00	0,0%	1,41	1,8%
var			ns		ns		ns		ns		ns	
Éléments exceptionnels	0,12	0,3%	-3,79	-5,1%	-2,76	-3,6%	-0,51	-0,6%	-0,90	-1,0%	-1,20	-1,5%
EBIT	-2,94	-6,3%	-3,98	-5,3%	-2,50	-3,2%	2,16	2,5%	-0,90	-1,0%	0,21	0,3%
var			ns		ns		ns		ns		ns	
Résultat financier	-0,76	-1,6%	-0,66	-0,9%	-0,78	-1,0%	-0,57	-0,7%	-1,10	-1,3%	-1,70	-2,2%
Résultats avant impôt	-3,70	-8,0%	-4,65	-6,2%	-3,28	-4,3%	1,60	1,9%	-2,00	-2,3%	-1,49	-1,9%
var			ns		ns		ns		ns		ns	
Stm € /taux d'imposition)	0,15	ns	-0,34	ns	-0,54	ns	-0,03	ns	-0,50	ns	-0,20	ns
Minoritaires + SME	0,47	1,0%	0,48	0,6%	1,11	1,4%	-2,63	-3,1%	0,26	0,3%	0,57	0,7%
Activités abandonnées	0,00	0,0%	0,00	0,0%	-2,51	-3,3%	0,00	0,0%	0,34	0,4%	0,00	0,0%
RN part du groupe	-3,07	-6,6%	-4,51	-6,0%	-5,21	-6,8%	-1,06	-1,2%	-1,91	-2,2%	-1,12	-1,4%
var			ns		ns		ns		ns		ns	

Source : Prologue

En se focalisant sur la performance de Prologue excluant O2i dont nous venons de décrire précédemment l'évolution, nous avons détaillé dans le tableau ci-dessous le compte de résultats de Prologue déconsolidé d'O2i. Dans un souci de simplification, cette analyse est restreinte à la période 2016-20, l'exercice étant marqué par la consolidation de O2i sur le seul S2. Il en ressort une amélioration sensible de la rentabilité entre 2016 et 2020, avec un EBITA passant de -0,86 millions d'euros à +1,25 million d'euros. Ce redressement tient principalement au fort développement de sa filiale espagnole Alhambra dont la croissance soutenue du CA s'est accompagnée d'une amélioration sensible de la rentabilité, cette dernière dégagant une marge d'EBITA de 6,0% en 2020 (vs 3,2% en 2018).

Compte de résultats de Prologue déconsolidé de O2i sur la période 2016-20

en m €, au 31/12	2016	% CA	2017	% CA	2018	% CA	2019	% CA	2020	% CA
CA	25,46		26,98		29,33		30,75		31,05	
var			+6%		+9%		+5%		+1%	
Achats consommés	-8,41	-33,0%	-9,53	-35,3%	-9,29	-31,7%	-11,98	-39,0%	-11,81	-38,0%
Marge brute	17,06	22,9%	17,45	22,7%	20,04	23,3%	18,77	21,5%	19,25	24,3%
var			+2%		+15%		-6%		+3%	
Charges externes	-4,12	-16,2%	-4,20	-15,6%	-5,00	-17,0%	-2,94	-9,5%	-2,67	-8,6%
Charges de personnel	-11,76	-46,2%	-12,17	-45,1%	-12,41	-42,3%	-12,51	-40,7%	-12,18	-39,2%
Impôts et taxes	-0,18	-0,7%	-0,16	-0,6%	-0,19	-0,6%	-0,42	-1,4%	-0,29	-0,9%
Autres produits et charges	-0,02	-0,1%	-0,58	-2,2%	-0,02	-0,1%	-0,23	-0,7%	0,03	0,1%
EBITDA	0,97	1,3%	0,34	0,4%	2,43	2,8%	2,68	3,1%	4,13	5,2%
var			-65%		+616%		+10%		+54%	
Amortissements	-1,76	-6,9%	-2,11	-7,8%	-2,37	-8,1%	-2,80	-9,1%	-2,67	-8,6%
Provisions	-0,07	-0,3%	0,30	1,1%	-0,17	-0,6%	-0,23	-0,7%	-0,21	-0,7%
EBITA	-0,86	-1,1%	-1,47	-1,9%	-0,11	-0,1%	-0,35	-0,4%	1,25	1,6%
var			ns		ns		ns		ns	
Éléments exceptionnels	-2,99	-11,7%	-2,01	-7,5%	-0,29	-1,0%	-0,47	-1,5%	-0,35	-1,1%
EBIT	-3,84	-5,2%	-3,48	-4,5%	-0,40	-0,5%	-0,82	-0,9%	0,90	1,1%
var			ns		ns		ns		ns	
Résultat financier	-0,41		-0,53		-0,38		-0,55		-0,96	
Résultats avant impôt	-4,26	-5,7%	-4,01	-5,2%	-0,79	-0,9%	-1,37	-1,6%	-0,07	-0,1%
var			ns		ns		ns		ns	
Stm € /taux d'imposition)	-0,26	ns	-0,24	ns	-0,32	ns	-0,19	ns	-0,18	ns
Minoritaires	0,69	2,7%	1,16	4,3%	-1,24	-4,2%	0,36	1,2%	0,43	1,4%
Activités abandonnées	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,34	1,1%	0,00	0,0%
RN part du groupe	-3,83	-5,1%	-3,09	-4,0%	-2,35	-2,7%	-0,86	-1,0%	0,18	0,2%
var			ns		ns		ns		ns	

Source : Prologue

4.1.5 Bilan économique de Prologue sur la période 2015-20

Le bilan économique de Prologue sur la période 2015-20 est détaillé dans le tableau ci-dessous.

en m €, au 31/12	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ecart d'acquisitions	21,92	21,90	21,40	21,40	21,49	21,48
Immobilisations incorporelles	6,38	7,30	6,78	6,17	5,87	4,68
Immobilisations corporelles	4,85	3,10	2,98	3,70	4,17	5,49
Immobilisations financières	1,60	1,32	0,92	1,67	1,10	2,12
Autres immobilisations	0,41	0,68	0,77	1,41	0,52	-1,07
Total actif immobilisé	35,17	34,30	32,85	34,36	33,15	32,71
Besoin en fonds de roulement	1,26	-2,33	-0,27	2,57	4,36	6,63
Total actif économique	36,43	31,97	32,58	36,92	37,51	39,33
Capitaux propres part du groupe	14,80	15,48	15,92	15,09	13,54	12,45
Minoritaires	5,22	7,07	13,06	17,40	17,69	17,67
Provisions	1,09	1,10	1,22	2,02	1,73	2,47
Dette Financière Nette	15,32	8,32	2,37	2,41	4,54	6,75
Total passif économique	36,43	31,97	32,58	36,92	37,51	39,33

Source : Prologue

Cette situation reflète avant tout la situation bilantielle de O2i (consolidé par intégration globale depuis fin 2015) décrite précédemment. Les éléments à retenir sur les suivants :

- Des écarts d'acquisitions stables sur la période 2015-20 à 21,48 millions d'euros fin 2020. Les principaux contributeurs à cette ligne sont Alhambra (8 millions d'euros) et O2i/M2i (13,1 millions d'euros).
- Des Capitaux propres part du groupe de 12,45 millions à fin 2020, en recul sur la période 2015-20, en lien avec les pertes du groupe qui ne sont que partiellement compensées par les augmentations de capital réalisées par Prologue via l'émission d'OCA, BSAAR, BSAA ou BSA.
- Des intérêts minoritaires en sensible augmentation sur la période, représentant 17,67 millions d'euros à fin 2020. Ces derniers reflètent essentiellement les intérêts minoritaires de O2i qui ont bénéficié de l'amélioration des résultats et des augmentations de capital réalisées auprès de cette dernière.
- Une Dette Financière Nette de 6,75 millions d'euros à fin 2020, en diminution sensible sur la période 2015-20 (15,32 millions d'euros à fin 2020). Cette dernière n'intègre toutefois pas les dettes envers O2i/Prologue reconnu en compte courant au niveau du BFR qui nécessite un retraitement pour avoir une vision plus précise de la situation réelle.

Pour avoir une idée plus précise de la situation bilantielle des actifs de Prologue hors O2i, il faudrait procéder à la déconsolidation d'O2i des comptes de Prologue. L'exercice est toutefois particulièrement délicat, puisqu'il nécessite de nombreux retraitements, en particulier au niveau du BFR (retraitement des comptes-courants), des minoritaires et des capitaux propres part du groupe. Si ces retraitements ont pu être réalisés dans le passage de la VE à la valeur des titres, l'historique recèle un niveau trop important d'approximation pour avoir une analyse pertinente.

4.1.6 Plan d'affaires pour la période 2021-2024 de Prologue

Sachant que les valorisations de O2i et M2i ont été déterminées sur la base du plan d'affaires détaillées précédemment, le plan d'affaires communiqué par la direction de Prologue concerne uniquement ses filiales API et USE IT CLOUD en France, Alhambra en Espagne, Imecom aux Etats-Unis, Alhambra Eidos America en Uruguay et Alhambra Eidos do Brasil au Brésil, ainsi que Prologue SA qui regroupe les frais de structure. Pour ses filiales étrangères, les plan d'affaires communiqués en devise locale ont été convertis en euros sur la base de parités proches des niveaux actuels (euro/dollar US à 1,20 et euro/real brésilien à 6,70). Enfin, comme pour M2i et O2i, les données financières communiquées par la société intégrant la norme IFRS 16 ont été retraitées au niveau de l'EBITDA et des amortissements.

Les principales hypothèses de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- Une croissance du chiffre d'affaires de +10% à +14% par an au niveau du périmètre concerné, avec des dynamiques de croissance différentes selon les pays et les activités du groupe. L'Espagne, principale contributrice au chiffres d'affaires 2020 (79% du total hors O2i/M2i), affiche une croissance prudente en 2021 (+4%), avant d'accélérer sur 2022-24 (+8% à +10%). Les activités en Amérique Latine (7% du total) affichent une très forte croissance sur la durée du plan, mais celle-ci est tronquée en 2021 par un effet change particulièrement pénalisant. Les activités en France, modestes en 2020 (3 millions d'euros de chiffre d'affaires) devraient doubler en 2024 (5,9 millions d'euros) avec la monétisation de son offre USE IT CLOUD
- Une amélioration sensible et régulière de la rentabilité sur la durée du plan, la marge d'EBITDA (retraitée d'IFRS 16) devant passer de 10,5% en 2020 à 19,4% en 2024, portée notamment par une légère amélioration de la rentabilité en Espagne (+0,7pt par an sur la durée du plan), une contribution grandissante de l'Amérique Latine et l'atteinte d'une rentabilité normative en France (de l'ordre de 20% en 2024 vs 13% en 2020).

4.1.7 Eléments de passage de la valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres de Prologue

Les éléments d'ajustements retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes consolidés en normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne au 31 décembre 2020.

La Dette Nette ajustée de Prologue, tenant compte de la déconsolidation de O2i, intègre au 31 décembre 2020 :

- Une Dette Financière Nette de 3,83 millions d'euros hors impact de la norme IFRS 16, comprenant 6,69 millions d'euros de dettes financières desquelles est déduite une trésorerie de 2,86 millions d'euros.
- Des provisions pour retraites nettes d'impôts de 0,37 million d'euros pour leur valeur au bilan.
- L'ensemble des autres provisions (litiges, garanties, restructurations) pour un montant cumulé de 0,13 million d'euros pour leur valeur au bilan.
- Des intérêts minoritaires de 7,46 millions d'euros, reflétant la valeur des intérêts minoritaires hors O2i (cette dernière est traitée séparément et valorisée sur la base du DCF réalisé sur O2i). Les intérêts minoritaires concernent principalement les minoritaires présents au capital de la filiale brésilienne et leur valorisation est calculée en tenant compte de la contribution au FCF des entités où figurent des minoritaires dans le DCF calculé par la suite.
- Des immobilisations financières de 1,25 million d'euros pour leur valeur au bilan.
- L'affacturage déconsolidant, retraité de celui associé à O2, pour sa valeur communiquée par la société de 0,63 million d'euros.
- Les reports déficitaires pour une valeur nulle au regard des perspectives de résultats détaillées dans le plan d'affaires 2021-2024. L'essentiel du déficit reportable du groupe (62,4 millions d'euros à fin 2020) est logé au sein de Prologue SA (holding du groupe ne générant pas d'activité) et leur utilisation future semble extrêmement difficile.
- L'avance en compte courant accordée par O2i à Prologue de 9,13 millions d'euros pour sa valeur au bilan.
- La part souscrite par Prologue en 2018 dans l'OCA d'O2i et neutralisée dans les comptes consolidés à hauteur de 0,63m€.
- L'amende AMF de 0,60 million d'euros au regard des conclusions de l'appel rendu le 22 avril 2021. Prologue a finalement été condamné à verser 0,75 million d'euro. Si la société n'exclut pas de se pourvoir en cassation, il convient d'intégrer cet élément non provisionné, après déduction de 0,15 million d'euros déjà payés en 2020.

La Dette Nette ajustée de Prologue ressort à 20,27 millions d'euros.

4.1.8 Nombre d'actions retenues pour Prologue

Le nombre d'actions Prologue retenu est de 51 216 032, correspondant au nombre total d'actions actuellement en circulation de 46 596 032 tel que communiqué par la société au 31 décembre 2020, augmenté des actions gratuites (4 620 000) attribuées en 2020 et 2021.

Il est à noter que le nombre d'actions retenu ne tient pas compte des instruments dilutifs détaillés dans le tableau ci-dessous. Ces derniers peuvent potentiellement donner droit à la création de 19 846 474 actions nouvelles, soit 43% des actions actuellement en circulation. Leur prix d'exercice est en effet largement hors de la monnaie (entre 0,80 euro et 2,0 euros), ce qui rend leur exercice difficilement envisageable.

Nature	nombre initial	solde au 31/12/20	Date limite d'exercice	Prix d'exercice (€)	Parité	actions nouvelles potentielles
BSAA maturité 2021	8 443 518	8 407 442	31-mars-2021	2,00 €	Un bon pour l'action	8 407 442
BSA 2024	45 840 970	45 784 450	1-févr.-2024	0,80 €	5 bons pour l'action	9 156 890
BSAAR Managers	50 000	50 000	31-mars-2021	2,00 €	Un bon pour l'action	50 000
BSA2016 (OCABSA 2016)	892 857	892 857	20-sept.-2021	0,98 €	Un bon pour l'action	892 857
BSA2017 (OCABSA 2017)	1 339 285	1 339 285	21-févr.-2022	0,92 €	Un bon pour l'action	1 339 285

Source : Prologue

4.2 Méthodes retenues pour l'appréciation de Prologue

4.2.1 Approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode DCF (discounted cash-flows) consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

Au-delà du plan d'affaires sur 2021-24, Invest Securities a établi un horizon de transition jusqu'en 2030 afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale avec les hypothèses suivantes :

- Une convergence linéaire de la croissance du groupe de +10,1% en 2024 à +1,5% à 2030.
- L'évolution de la marge d'EBITDA de 19,4% visés en 2024 à 13,7% en 2030, là aussi de manière linéaire (en pourcentage du chiffre d'affaires). Le niveau retenu de 13,7% correspond à la marge d'EBITDA moyenne sur la période 2019-2024. L'approche méthodologie est légèrement différente de celle retenue pour M2i et O2i (moyenne 2021-24), afin de refléter le caractère plus volontariste du plan d'affaires de Prologue.
- Des amortissements et des investissements relativement limités, convergeant à horizon 2030 vers 2% du chiffre d'affaires.
- Une variation de BFR correspondant à l'évolution du BFR « économique », c'est-à-dire retraité de l'affacturage déconsolidant et de l'avance en compte courant. Le BFR « économique » normatif a été fixé à 70 jours de chiffres d'affaires, en ligne avec les niveaux constatés à fin 2019 (71 jours) et à fin 2020 (65 jours) et traduisant une légère amélioration par rapport aux éléments communiqués par la direction dans le plan d'affaires sur la période 2021-24 (78 jours à fin 2024).
- Un taux d'imposition normatif correspondant au taux en vigueur dans les différents pays où le groupe exerce son activité.

Flux de trésorerie actualisés de Prologue sur 2021-30e

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CA	30,8	31,1	34,3	39,2	44,2	48,6	52,9	56,7	60,0	62,6	64,5	65,4
var	+5,0%	+1,2%	+10,1%	+14,4%	+12,7%	+10,1%	+8,7%	+7,3%	+5,8%	+4,4%	+2,9%	+1,5%
EBITDA	1,95	3,27	4,41	6,07	7,71	9,41	9,96	10,39	10,69	10,84	10,83	10,66
marge EBITDA	6,3%	10,5%	12,9%	15,5%	17,5%	19,4%	18,8%	18,3%	17,8%	17,3%	16,8%	16,3%
Capex	-1,93	-1,54	-1,26	-1,09	-1,05	-1,08	-1,16	-1,22	-1,27	-1,30	-1,31	-1,31
en % du CA	-6,3%	-4,9%	-3,7%	-2,8%	-2,4%	-2,2%	-2,2%	-2,1%	-2,1%	-2,1%	-2,0%	-2,0%
Amortissements	-2,30	-1,85	-2,11	-2,02	-1,94	-1,93	-1,83	-1,67	-1,46	-1,30	-1,31	-1,31
en % du CA	-7,5%	-5,9%	-6,2%	-5,2%	-4,4%	-4,0%	-3,5%	-2,9%	-2,4%	-2,1%	-2,0%	-2,0%
BFR retraité CC & Affacturage	6,0	5,5	6,9	8,2	9,4	10,4	9,9	10,2	10,4	10,3	10,6	10,8
BFR / CA (%)	19,5%	17,8%	20,1%	21,0%	20,3%	19,5%	18,8%	18,0%	17,3%	16,5%	16,5%	16,5%
BFR en jours de CA	71	65	73	77	77	78	69	66	63	60	60	60
Impôts	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,3	-1,6	-1,7	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Taux IS	51,7%	-26,8%	-27,2%	-22,7%	-22,5%	-21,3%	-21,3%	-21,3%	-21,3%	-21,3%	-21,3%	-21,3%
Synthèse												
EBITDA	1,9	3,3	4,4	6,1	7,7	9,4	10,0	10,4	10,7	10,8	10,8	10,7
Impôts	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,3	-1,6	-1,7	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Capex	-1,9	-1,5	-1,3	-1,1	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Variation BFR	0,4	-1,4	-1,3	-1,4	-1,1	-1,0	0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,2
FCF opérationnel après BFR	0,19	-0,09	1,20	2,68	4,25	5,70	7,53	7,02	7,32	7,53	7,19	7,20
var		-148,5%	+1375,5%	+124,3%	+58,4%	+34,2%	+32,1%	-6,8%	+4,2%	+2,9%	-4,6%	+0,2%
Coef d'actualisation			1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	10,0
FCF opérationnel actualisé			1,1	2,1	3,0	3,6	4,2	3,5	3,3	3,0	2,5	2,3

Source : Prologue, estimations IS

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Il intègre :

- Le taux sans risque retenu de -0,19%, qui correspond au taux moyen sur 3 mois au 30 avril 2021 de l'OAT 10 ans (source Factset Estimates). S'il aurait été pertinent de retenir le taux sans risque espagnol au regard de la prédominance du pays dans le chiffre d'affaires de Prologue hors O2i (79% en 2020), la cohérence de méthodologie avec O2i et M2i nous conduit à retenir la même approche et utiliser le taux sans risque de la place de cotation.
- La prime de risque de marché retenue de 5,45%, correspondant à la moyenne sur 3 mois au 30 avril 2021 de la prime de risque pour le marché français fournie par Factset Estimates.
- Un bêta de 1,69x correspondant à la moyenne 3 mois de Prologue du bêta statique de Prologue au 30 avril 2020. Il n'est en effet pas possible de constituer un échantillon de comparables sur Prologue, notamment en termes de mix géographique et de mix d'activité. La liquidité importante sur le titre, à l'inverse d'O2i et M2i, rend par ailleurs cette approche pertinente.
- Une prime de taille de 3,67% correspondant à la prime de taille de Duff & Phelps applicable à une société de taille inférieure à 263 millions d'euros.
- Un levier financier de 30% au regard d'une Dette Nette Ajustée en tenant compte de la valeur de la participation dans O2i de 13 millions d'euros.
- Un coût de la dette de 10% avant impôt, afin de refléter un niveau d'endettement important, la taille de l'entreprise et le mix géographique de la société.

Le coût moyen pondéré du capital ressort ainsi à 11,30% qui se compare au taux de 11,1% retenu par la société pour ses tests de perte de valeur.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par l'actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif en croissance de +1,5% à long terme, la valeur d'entreprise de Prologue ressort à 41,8 millions d'euros.

Après déduction de la Dette Nette Ajustée (20,3 millions d'euros) et prise en compte de la valeur de la participation de 34% dans O2i (7,4 millions d'euros), la valeur des capitaux propres s'établit à 28,9 millions d'euros soit 0,56 euro par action. La valeur terminale représente 35% de la valeur d'entreprise.

Par rapport à la valorisation par DCF obtenue sur M2i et détaillée précédemment (cf. 2.2.1), la parité ressort à 10,00, faisant ressortir une prime de 10% par rapport à la parité proposée dans la présente offre.

Les analyses de sensibilité détaillées dans le tableau ci-dessous ont été réalisées en fonction d'un changement de +/- 0,25% du taux de croissance à l'infini et +/- 0,5% du taux d'actualisation. Sur la base de ces analyses, la valeur par action de Prologue s'établit dans une fourchette de 0,52 euro à 0,62 euro. Par rapport aux mêmes analyses de sensibilité de la valorisation par DCF obtenue sur M2i et détaillée précédemment (cf. 2.2.1), les parités sont comprises entre 9,77 et 10,25, faisant ressortir des primes comprises entre 7% et 13% par rapport à la parité proposée dans la présente offre.

		WACC						
		9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%
croissance à l'infini	+0,5%	0,64	0,61	0,57	0,54	0,51	0,49	0,46
	+1,0%	0,66	0,62	0,58	0,55	0,52	0,49	0,47
	+1,5%	0,68	0,64	0,60	0,56	0,53	0,50	0,48
	+2,0%	0,70	0,66	0,62	0,58	0,54	0,51	0,49
	+2,5%	0,73	0,68	0,63	0,59	0,56	0,53	0,50

Source : Prologue, estimations B

4.2.2 Approche par les cours boursiers

Les actions Prologue sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext, compartiment C, depuis 1998. L'analyse du cours de bourse a été réalisée sur une période d'un an à compter de la date de l'annonce de reprise du projet d'opération, soit entre le 23 avril 2020 et le 23 avril 2021.

Au cours des 12 derniers mois, les volumes se sont élevés à 33 482 886 titres, soit des volumes quotidiens moyens pondérés de 44,5 milliers d'euros. La liquidité du titre Prologue est suffisante pour que soit retenue l'approche par les cours boursiers, puisque le taux de rotation du flottant ressort à 75% sur 1 an.

Historique du cours de clôture de Prologue sur 1 an



Source : Factset Estimates

Le cours moyen pondéré s'établit à 0,43 euro sur 3 mois, 0,39 euro sur 6 mois et 0,35 euro sur 12 mois. Le cours de clôture a atteint son plus haut sur les douze derniers mois le 22 mars 2021 à 0,49 euro et son plus bas les 30 et 31 juillet 2020 à 0,22 euro. Le 23 avril 2021, dernière séance précédant l'annonce de la reprise du projet de rapprochement, le titre a clôturé à 0,39 euro.

Par rapport à l'approche par les cours boursiers sur M2i détaillée précédemment (cf. 2.2.2), les parités sont comprises entre 9,07 et 15,34, faisant ressortir une prime maximum atteignant 21% (plus bas 12 mois) et une décote maximum (plus bas 12 mois) de 28%.

	Cours Prologue	Volume moyen journalier PROL	Cours M2i	Volume moyen journalier M2i	Parité M2i/Prologue	Prime/décote vs parité
Cours clôture au 23 avril 2021	0,39	20 245	4,06	728	10,30	7%
Moyenne pondérée 3 mois (22/01/21 au 23/04/21)	0,43	149 118	4,02	2 486	9,44	16%
Moyenne pondérée 6 mois (23/10/20 au 23/04/21)	0,39	177 797	4,05	1 753	10,40	6%
Moyenne pondérée 12 mois (23/04/20 au 23/04/21)	0,35	127 797	4,03	1 157	11,55	-5%
Plus bas 12 mois	0,22		3,42		15,34	-28%
Plus haut 12 mois	0,49		4,40		9,07	21%

Source : Factset Estimates

4.3 Méthodes écartées

4.3.1 Approche par les comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, en appliquant aux agrégats de Prologue les multiples de valorisation de sociétés appartenant à son secteur d'activité.

Dans le cas de Prologue, la difficulté tient au fait que le groupe (hors O2i/M2i) exerce 3 activités (Cloud & Services Managés, Logiciels et Infogérance/intégration) aux multiples de valorisation, aux perspectives de croissance et aux modèles économiques très différents et dans des géographies très différentes. Si Prologue cite des concurrents pour certaines de ses activités (Cloud Health, Esker ou Indra Sistemas), mais il apparaît très difficile de les intégrer, notamment en raison des problèmes de taille, et l'échantillon apparaît trop restreint pour s'avérer pertinent.

L'approche n'étant de plus pas possible sur O2i, cette méthode a été écartée.

4.3.2 Cours cible des analystes

Selon Factset Estimates et Bloomberg, Prologue est suivie de manière régulière par Greensome au cours des 12 derniers mois. Avec seulement un bureau d'études suivant la valeur, la notion de consensus ne peut être considérée comme pertinente, ce qui ne nous permet pas de retenir cette méthode de valorisation.

A titre d'information, nous présentons ci-dessous l'historique des objectifs de cours depuis 1 an. A date de la dernière publication (25 avril 2021), Greensome a un objectif de 0,83 euro.

Pour rappel, M2i est suivie par 2 bureaux d'études (Greensome et Midcap Partners) qui affichent des objectifs respectivement de 6,58 euros et 8 euros. En retenant la moyenne des 2 objectifs de cours (soit 7,29 euros), la parité ressort à 8,78, soit une prime de 25% par rapport à la parité proposée dans la présente offre.

Date de publication	Bureau d'analyse	Recommandation	Objectif cours
25/04/2021	Greensome	ACHAT	0,83
09/02/2021	Greensome	ACHAT	0,56
16/11/2020	Greensome	ACHAT	0,52
01/10/2020	Greensome	ACHAT	0,41
31/07/2020	Greensome	ACHAT	0,41
15/05/2020	Greensome	SOUS REVUE	SOUS REVUE
04/05/2020	Greensome	SOUS REVUE	SOUS REVUE
24/03/2020	Greensome	SOUS REVUE	SOUS REVUE
25/02/2020	Greensome	NEUTRE	0,51

Source : Factset Estimates

4.3.3 Actualisation des dividendes

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 méthodologie n'a pas été retenue étant donné que (i) elle dépend essentiellement des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution et (ii) Prologue n'a jusqu'à présent jamais versé de dividende à ses actionnaires.

4.3.4 Actif Net Comptable

Cette approche, habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires, a été écartée dans la mesure où les actifs de Prologue sont essentiellement des actifs d'exploitation majoritairement contrôlés.

A titre indicatif, l'actif net comptable (part du groupe) de M2i ressort à 3,39 euros par action au 31 décembre 2020, sur la base d'une valeur des capitaux propres part du groupe de 17,83 millions d'euros et d'un nombre d'actions retenu de 5 258 349.

A titre indicatif, l'actif net comptable (part du groupe) de Prologue ressort à 0,24 euro par action au 31 décembre 2020, sur la base d'une valeur des capitaux propres part du groupe de 12,45 millions et d'un nombre d'actions retenu de 51 216 032.

La parité induite entre M2i et Prologue s'établit à 13,95, faisant ressortir une décote de -21% par rapport à la parité proposée dans le cadre de la présente offre.

4.3.5 Multiples de transactions comparables

Cette méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de Prologue les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- La qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés achetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction.
- Les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à la société évaluée du fait de leurs perspectives de croissance.
- L'intérêt stratégique d'une acquisition varie et le prix payé en conséquence peut inclure une prime de contrôle plus ou moins élevée.

Dans le cas de Prologue, il est difficile d'identifier des transactions comparables et surtout d'obtenir des multiples de transaction pour cette taille d'actifs. Au vu des informations limitées à disposition, il n'est pas possible d'en tirer des enseignements pour valoriser Prologue. Cette méthode étant également écartée pour O2i et M2i, l'approche est également sans fondement.

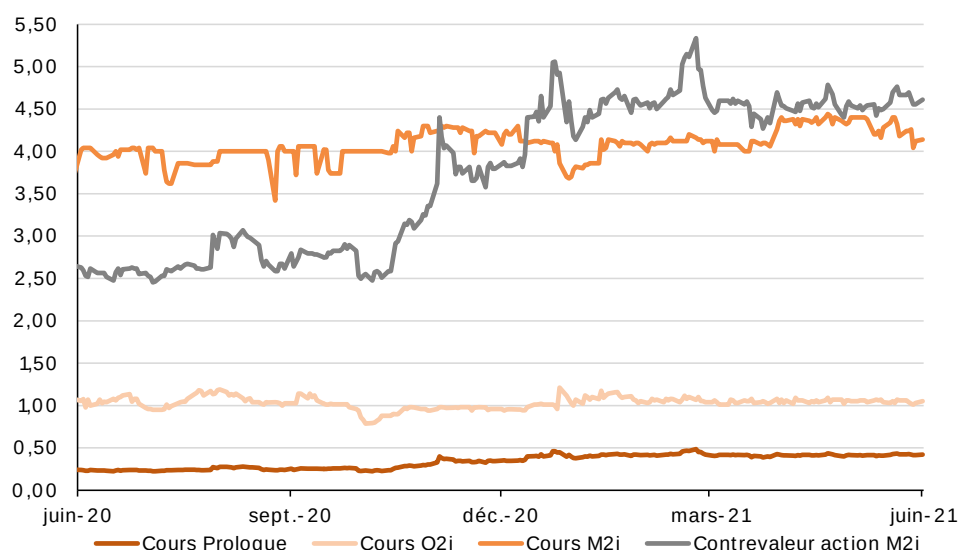
5. Synthèse

Le tableau ci-dessous récapitule les valorisations obtenues selon les différentes approches pour M2i, O2i et Prologue, les parités induites entre M2i et Prologue et entre O2i et Prologue, ainsi que les primes ou décotes par rapport aux parités proposées dans le cadre de la présente Offre.

en € par action	M2i	O2i	Prologue	Parité M2i Prologue	Prime / décote vs parité	Parité O2i Prologue	Prime / décote vs parité
Valorisation par DCF							
Fourchette basse	5,10	1,36	0,52	9,77	+13%	2,61	+2%
Scénario central	5,64	1,40	0,56	10,00	+10%	2,49	+7%
Fourchette haute	6,31	1,45	0,62	10,25	+7%	2,36	+13%
Valorisation selon cours bourse							
Cours clôture au 23 avril 2021	4,06	1,03	0,39	10,30	+7%	2,61	+2%
Moyenne pondérée 3 mois (22/01/21 au 23/04/21)	4,02	1,13	0,43	9,44	+16%	2,65	+1%
Moyenne pondérée 6 mois (23/10/20 au 23/04/21)	4,05	1,09	0,39	10,40	+6%	2,79	-5%
Moyenne pondérée 12 mois (23/04/20 au 23/04/21)	4,03	1,05	0,35	11,55	-5%	3,02	-12%
Plus bas 12 mois	3,42	0,67	0,22	15,34	-28%	3,02	-12%
Plus haut 12 mois	4,40	1,21	0,49	9,07	+21%	2,49	+7%

Source : Invest Securities

Enfin, le graphique ci-dessous illustre l'évolution des cours de bourse des sociétés Prologue, O2i et M2i au cours des 12 derniers mois à ce jour (soit du 28 juin 2020 au 28 juin 2021), ainsi que la contrevaletur de l'action M2i en appliquant la parité de la présente Offre.



Source : Factset Estimates

ANNEXE III
Rapports du Commissaire aux Apports



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

PROLOGUE

Société Anonyme au capital de 13 980 335,70 euros
101 avenue Laurent Cély - 92230 GENNEVILLIERS
RCS Nanterre n° 382 096 451

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES ACTIONS M2i QUI SERONT APPORTEES
PAR PLUSIEURS APPORTEURS A LA SOCIETE PROLOGUE
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE**

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Nanterre
du 22 octobre 2019*



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES ACTIONS M2I QUI SERONT APPORTEES
PAR PLUSIEURS APPORTEURS A LA SOCIETE PROLOGUE
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par décision de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 22 octobre 2019 Nanterre concernant l'apport des actions ordinaires M2I à la société PROLOGUE dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange initiée par cette dernière (ci-après « l'OPE » ou « l'Offre »), nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L 225-147 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation sur la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

Cette OPE fait partie d'un projet plus large qui avait été annoncé le 11 septembre 2019 puis reporté notamment en raison de la crise sanitaire de la Covid-19.

Le détail et les conditions de l'OPE sont décrits dans le projet de note d'information qui sera déposé le 17 mai 2021 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après, l'« **AMF** »). Nous disposons de la version du 14 mai 2021 de ce projet de note d'information.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission.

La valeur globale des apports ne sera connue qu'à l'issue de la clôture de l'Offre, une fois publié l'avis sur le résultat de l'OPE par l'AMF mentionnant le nombre de titres apportés à l'OPE, objet du présent rapport.

Notre mission devant prendre fin en principe avec le dépôt du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature. Néanmoins, dans la mesure où la valeur globale des apports ne sera pas connue avant la date de clôture de l'Offre prévue le 22 juillet 2021, nous ne pouvons pas à ce jour formuler d'appréciation sur la valeur globale des apports et émettons, à la demande de la société initiatrice, bénéficiaire des apports, un rapport complémentaire.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.



Nous aborderons successivement les points suivants :

1. Présentation de l'opération et description des apports	4
2. Diligences et appréciation de la valeur des apports.....	9
3. Conclusion	12

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1 Contexte de l'opération

L'Offre Publique d'Echange s'inscrit dans le cadre d'une démarche volontaire pour finaliser le processus d'intégration capitalistique et opérationnelle entre Prologue, O2I et M2I, visant notamment à simplifier la structure juridique et opérationnelle du groupe et améliorer sa visibilité et la compréhension de son modèle par les investisseurs. Le projet consiste dans un premier temps à proposer aux actionnaires de la société M2I d'apporter leurs actions à une offre publique d'échange initiée par PROLOGUE. En second lieu, et immédiatement après la réalisation de cette OPE à laquelle O2I aurait apporté ses titres M2I, O2I ferait l'objet d'une fusion-absorption par PROLOGUE, comme exposé dans le projet de traité de fusion signé entre les parties le 14 mai 2021.

Ce projet de réorganisation a été présenté dans un communiqué de presse conjoint aux sociétés PROLOGUE, O2I et M2I, en date du 23 avril 2021.

Dans le cadre de l'OPE, PROLOGUE propose aux actionnaires de M2I d'échanger leurs actions M2I contre des actions PROLOGUE à émettre sur la base d'une parité d'échange de 11 actions PROLOGUE pour 1 action M2I apportée.

Le présent rapport concerne les titres M2I apportés à PROLOGUE dans le cadre de l'OPE, soumis aux dispositions de l'article L.225-147 du Code de Commerce. Toutefois, aucun traité d'apport ne sera formalisé ou signé dans le cadre de l'Offre, les apports à l'Offre suivant les règles habituelles de centralisation des ordres d'apport à une offre publique.

1.2 Présentation des parties en présence

1.2.1. PROLOGUE, société bénéficiaire

PROLOGUE est une société anonyme dont le siège social est situé 101, avenue Laurent Cély à Gennevilliers (92230). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 382 096 451.

PROLOGUE a pour objet, selon les statuts, « ... en France et tous autre pays

- *toutes opérations relatives à l'étude, la conception, la réalisation et la commercialisation des programmes de traitement de l'informatique (logiciels) ainsi que tous matériels informatiques associés à des logiciels, des pièces et produits composants ou connexes,*
- *l'exécution des prestations de services liées aux logiciels ou aux matériels susvisés,*

- *toutes opérations industrielles ou commerciales, civiles, financières, mobilières ou immobilières, directement ou indirectement relatives aux dits objets. »*

Depuis le 31 décembre 2020, date de la dernière augmentation du capital social, le capital social de Prologue s'élève à 13 980 335,70 euros, divisé en 46 601 119 actions d'une valeur nominale de 0,30 euro chacune, toutes entièrement libérées et négociables.

Les actions de PROLOGUE sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'EURONEXT PARIS (code ISIN FR 0010380626).

Chaque action PROLOGUE confère à son titulaire un droit de vote dans les assemblées générales de PROLOGUE, à l'exception des actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire, qui bénéficient d'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent.

1.2.2. Les apporteurs

Les actions M2I seront transférés par plusieurs apporteurs, qui ne seront connus qu'à la clôture de l'Offre.

L'Offre vise l'intégralité des actions existantes de M2I à l'exception des actions auto-détenues, soit un maximum de 4 915 542 actions, étant précisé que O2I s'est engagée¹ à apporter à l'Offre la totalité des 2 916 620 actions M2I qu'elle détient.

1.2.3. M2I, société dont les titres sont apportés

M2I est une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 146/148, rue de Picpus, 75012 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 333 544 153.

La société a pour objet selon les statuts : « [...] en France et à l'étranger :

- *la conception, la fabrication, la distribution et l'enseignement de tous matériaux informatiques quels qu'en soit la formule, la présentation ou l'usage,*
- *toutes activités de formation et d'enseignement de toute nature, et notamment toute activité de formation en apprentissage ou en alternance, auprès de toutes personnes morales et physiques,*
- *toutes opérations mobilières, immobilières, industrielles, commerciales et financières se rattachant directement ou à tout objet similaire, connexes ou susceptibles d'en faciliter la réalisation, et*
- *la participation de la société à toutes opérations susceptibles de se rattacher audit objet par voie de création de sociétés nouvelles, apport, commandite, souscription ou rachat de titres ou droits sociaux, fusion, acquisition, location ou location-*

¹ Dans le cadre d'un engagement d'apport signé le 12 mai 2021.



gérance de fonds de commerce, alliance, association en participation ou groupement d'intérêt économique. »

Son capital social s'établit à 494 648 euros, divisé en 4 946 480 actions d'une valeur nominale de 0,10 €.

Au 14/05/2021	Actions		Droits de votes théoriques	
	#	%	#	%
O2i	2 916 620	58,96 %	5 833 240	70,55 %
Autres actionnaires au nominatif	436 653	8,83 %	873 306	10,56 %
Auto-détention	30 938	0,63 %	-	0,0 %
Flottant	1 562 269	31,58 %	1 562 269	18,89 %
Total	4 946 480	100,00 %	8 268 815	100,00 %

Au 14 mai 2021, M2I était principalement détenue par O2i (58,96 %), le solde de son capital (41,04 %) étant réparti entre des actionnaires minoritaires au nominatif (8,83 %), de l'auto-détention (0,63 %) et le flottant (31,58 %).

La date de clôture des comptes de la société est fixée au 31 décembre de chaque année.

Les actions de M2I sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'EURONEXT GROWTH PARIS sous le code ISIN FR 0013270626.

1.2.4 Lien entre PROLOGUE et M2I

1.2.4.1. Détention de M2I par PROLOGUE

PROLOGUE ne détient aucun titre de M2I en direct, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de M2I.

PROLOGUE détient en revanche 34,39 % du capital et 43,66 % des droits de vote de O2i et en possède le contrôle. O2i détient 58,96 % du capital et 70,55 % des droits de vote de M2I, si bien que Prologue détient le contrôle de M2I.

A noter que dans le cadre du projet d'OPE initiée par PROLOGUE sur M2I, O2i apportera à PROLOGUE l'intégralité des actions M2I qu'elle détiendra, soit 2 916 620 actions, et recevra 32 082 820 actions PROLOGUE en rémunération de cet apport.

1.2.4.2. Détention de PROLOGUE par M2I

M2I ne détient à ce jour aucun titre de PROLOGUE.

1.2.4.3. Dirigeant en commun

Monsieur Georges SEBAN, Président Directeur Général de PROLOGUE, est également Directeur Général de O2i.

Monsieur Olivier BALVA est Président Directeur Général de M2I.

1.3 Description de l'opération

L'ensemble des informations détaillées concernant l'OPE sont décrites dans le projet de note d'information.

La description des conditions de l'Offre, effectuée ci-après de manière substantielle et simplifiée, ne saurait se substituer à la définition exhaustive de ces conditions, telles qu'elles figurent dans le projet de note d'information.

1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'Offre

Pour rappel, l'Offre est proposée sur la base de la parité d'échange de 11 actions PROLOGUE à émettre contre 1 action M2I apportée.

1.3.2. Conditions suspensives

L'Offre, et en conséquence le présent apport, sont soumis à l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de PROLOGUE, de :

- la parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre contre 1 action M2I apportée retenue dans le cadre de l'Offre ;
- l'autorisation de l'émission d'actions Prologue en rémunération des apports à l'Offre ; et
- la délégation au conseil d'administration pour la constatation de la réalisation définitive de l'augmentation du capital social et la modification des statuts.

1.3.3. Régime fiscal applicable à l'opération

Le régime fiscal de l'Offre, et donc du présent apport, est détaillé pour chaque catégorie d'apporteur dans la section 2.12.1 du projet de note d'information.

1.4 Présentation des apports

1.4.1. Description des apports

Pour rappel, l'Offre vise l'intégralité des titres existants de M2I, à l'exception des actions auto-détenues, soit un maximum de 4 915 542 actions représentant 99,37% du capital social et 100% des droits de vote de la société.

Dans le cadre d'un engagement d'apport signé avec PROLOGUE en date du 12 mai 2021, O2I s'est engagée à apporter les 2 916 620 actions M2I qu'elle détient à l'Offre selon une parité d'échange de 11 actions PROLOGUE à émettre contre 1 action M2I apportée, ce qui correspond à 58,96 % du capital social et 70,55 % des droits de vote de M2I.

1.4.2. Méthodes d'évaluation des titres apportés

Actions M2I apportées par O2I à Prologue

Les sociétés M2I, O2I et Prologue étant des entités sous contrôle commun, l'apport des 2 916 620 actions M2I par O2I sera effectué à la valeur nette comptable, soit 9 987 620 euros par référence aux comptes O2I au 31 décembre 2020.

Actions M2I susceptibles d'être apportées par d'autres actionnaires de M2I

Les actions M2I susceptibles d'être échangées par les autres actionnaires de M2I seront apportées à la valeur réelle, laquelle sera déterminée à la date de publication de l'avis constatant la clôture de l'OPE prévue le 22 juillet 2021. Cette valeur correspondra au cours de bourse de M2I du jour de publication dudit avis. Si les conditions de marché ne sont pas considérées comme normales, la valeur retenue correspondra à une moyenne de cours constatés.

2. Diligences et appréciation de la valeur des apports

2.1 Diligences accomplies

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues dans le cadre conceptuel de la doctrine de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société PROLOGUE sur l'absence de surévaluation des actions M2I apportées dans le cadre de l'OPE. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » menée par un prêteur ou un acquéreur, et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

Le nombre définitif d'actions apportées à l'OPE ne sera connu que le 22 juillet 2021. En conséquence, la valeur globale des apports ne sera connue qu'après cette date. De même, la valeur des actions M2I susceptibles d'être apportées par d'autres actionnaires que O2I ne sera également connue qu'à cette date. Nous ne pouvons donc pas à ce stade formuler d'appréciation sur la valeur globale des apports, ni sur la valeur des actions M2I qui seront apportées par les autres actionnaires que O2I. A la demande de la société initiatrice, bénéficiaire des apports, nous émettrons ultérieurement un rapport complémentaire sur l'appréciation de la valeur de ces apports et sur la valeur globale des apports.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les représentants et les conseils de la société initiatrice de l'Offre et de la société dont les titres sont apportés, tant pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières et juridiques envisagées ;
- nous avons examiné la documentation juridique relative à l'opération, et en particulier la dernière version du projet de note d'information en date du 14 mai 2021 ;
- nous avons pris connaissance du rapport d'évaluation multicritère de l'établissement présentateur, INVEST SECURITIES, portant notamment sur les actions M2I et avons tenu des réunions de travail avec leurs représentants ;
- nous avons pris connaissance du rapport de l'expert indépendant, le cabinet ASSOCIES EN FINANCE, daté du 12 mai 2021, se prononçant sur le caractère équitable des termes et conditions de l'OPE initiée par PROLOGUE sur les actions émises par

M2I, et avons notamment, sur cette base, procédé à la revue de l'approche d'évaluation multicritère des actions M2I mise en œuvre par l'expert indépendant ;

- nous avons analysé la pertinence des critères de valorisation retenus par la banque présentatrice et l'expert indépendant, revu les principaux paramètres de leur mise en œuvre, et procédé à différentes analyses de sensibilité et éventuelles approches alternatives de la valeur en fonction de variables, que nous avons estimé appropriées ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation de PROLOGUE nous confirmant l'exhaustivité des informations transmises afférentes à cette opération ainsi que l'absence d'évènement significatif (jusqu'à la date de notre rapport) susceptible de remettre en cause la valeur des apports.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité à la réglementation comptable

Concernant les apports d'actions M2I par O2I

L'apport des actions M2I par O2I à PROLOGUE est représentatif du contrôle de M2I, et il implique des entités sous contrôle commun puisque les sociétés M2I et O2I sont consolidées par intégration globale dans les comptes de PROLOGUE.

Conformément au règlement ANC n°2014-03 tel que modifié par le règlement ANC n°2017-01 du 5 mai 2017, cet apport sera effectué à leur valeur comptable.

Concernant les apports d'actions M2I par d'autres actionnaires

S'agissant des autres apports susceptibles d'être effectués dans le cadre de l'Offre, ils constituent par nature des apports d'actifs isolés qui sont exclus du champ d'application dudit règlement de l'ANC et doivent être comptabilisés à leur valeur réelle.

Nous n'avons donc pas de remarque sur le choix de valorisation retenu.

2.3 Valeur individuelle des titres apportés

Concernant les apports d'actions M2I par O2I

Les 2 916 620 actions M2I apportées par O2I sont apportées pour leur valeur comptable, telle qu'elle ressort des comptes de O2I clos au 31 décembre 2020, soit 9 624 846 euros.

Les comptes d'O2I clos au 31 décembre 2020 ont fait l'objet d'un audit de la part des commissaires aux comptes qui ont établi un rapport de certification pure et simple.



Par ailleurs, la valeur unitaire de ces actions apportées ressort à 3,42 euros, soit un montant inférieur aux valeurs réelles de M2I estimées dans le cadre de l'OPE pour déterminer la parité d'échange M2I/PROLOGUE.

Par conséquent, au terme de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause la valeur d'apport de 9 624 846 euros.

Concernant les apports d'actions M2I par d'autres actionnaires

La valeur définitive des apports n'étant pas connue avant la clôture de l'OPE prévue le 22 juillet 2021, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier à ce stade la valeur de ces apports.

Cette valeur correspondra au cours de bourse de M2I du jour de publication de l'avis de clôture, ou à une moyenne de cours constatés si les conditions de marché ne sont pas considérées comme normales.

3. Conclusion

Nous observons d'abord que la valeur des actions M2I qui seront apportées par O2I à leur valeur nette comptable, 9 624 846 euros, n'est pas surévaluée.

Concernant les apports d'actions M2I par les autres actionnaires, le nombre des actions sera connu ultérieurement et leur valeur sera arrêtée sur la base du cours de bourse à la date de réalisation.

Nous ne sommes donc pas en mesure de conclure sur la valeur globale des apports.

A la demande de la société bénéficiaire des apports, nous émettrons un rapport complémentaire une fois le nombre total d'actions M2I apportées connu, ainsi que la valeur des actions apportées par les autres actionnaires que O2I.

Fait à Paris, le 14 mai 2021

FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER



Olivier PERONNET

Le Commissaire aux apports



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

PROLOGUE

Société Anonyme au capital de 13 980 335,70 euros
101, avenue Laurent Cély - 92230 Gennevilliers
RCS Nanterre n° 382 096 451

M2I

Société Anonyme au capital de 494 648 euros
101, avenue Laurent Cély - 92230 Gennevilliers
RCS Paris n° 382 096 451

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA REMUNERATION DES TITRES M2I
APPORTES A LA SOCIETE PROLOGUE
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE**

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Nanterre
du 22 octobre 2019*



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA REMUNERATION DES TITRES M2I
APPORTES A LA SOCIETE PROLOGUE
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par décision de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 22 octobre 2019 concernant l'apport des actions ordinaires M2I à la société PROLOGUE dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange initiée par cette dernière (ci-après « l'OPE » ou « l'Offre »), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

Cette OPE fait partie d'un projet plus large qui avait été annoncé le 11 septembre 2019 puis reporté notamment en raison de la crise sanitaire de la Covid-19.

Le détail et les conditions de l'OPE sont décrits dans le projet de note d'information qui sera déposé le 17 mai 2021 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après, l'« AMF »). Nous disposons de la version du 14 mai 2021 de ce projet de note d'information.

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment nous nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nos constatations et conclusion sont présentées ci-après selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports.....	3
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'Opération	8
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé	13
4. Conclusion.....	15

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1. Contexte de l'opération

L'Offre Publique d'Echange s'inscrit dans le cadre d'une démarche volontaire pour finaliser le processus d'intégration capitalistique et opérationnelle entre PROLOGUE, O2I et M2I, visant notamment à simplifier la structure juridique et opérationnelle du groupe et améliorer sa visibilité et la compréhension de son modèle par les investisseurs. Le projet consiste dans un premier temps à proposer aux actionnaires de la société M2I d'apporter leurs actions à une offre publique d'échange initiée par PROLOGUE. En second lieu, et immédiatement après la réalisation de cette OPE à laquelle O2I aurait apporté ses titres M2I, O2I ferait l'objet d'une fusion-absorption par PROLOGUE, comme exposé dans le projet de traité de fusion signé entre les parties le 14 mai 2021.

Ce projet de réorganisation a été présenté dans un communiqué de presse conjoint aux sociétés PROLOGUE, O2I et M2I, en date du 23 avril 2021.

Dans le cadre de l'OPE, PROLOGUE propose aux actionnaires de M2I d'échanger leurs actions M2I contre des actions PROLOGUE à émettre sur la base d'une parité d'échange de 11 actions PROLOGUE pour 1 action M2I apportée.

Le présent rapport concerne l'appréciation de cette parité d'échange. Toutefois, aucun traité d'apport ne sera formalisé ou signé dans le cadre de l'Offre, les apports à l'Offre suivant les règles habituelles de centralisation des ordres d'apport à une offre publique.

1.2. Présentation des parties en présence

1.2.1. PROLOGUE - Société bénéficiaire

PROLOGUE est une société anonyme dont le siège social est situé 101, avenue Laurent Cély à Gennevilliers (92230). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 382 096 451.

PROLOGUE a pour objet, selon les statuts, « ... en France et tous autre pays

- *toutes opérations relatives à l'étude, la conception, la réalisation et la commercialisation des programmes de traitement de l'informatique (logiciels) ainsi que tous matériels informatiques associés à des logiciels, des pièces et produits composants ou connexes,*
- *l'exécution des prestations de services liées aux logiciels ou aux matériels susvisés,*
- *toutes opérations industrielles ou commerciales, civiles, financières, mobilières ou immobilières, directement ou indirectement relatives aux dits objets. »*

Depuis le 31 décembre 2020, date de la dernière augmentation du capital social le capital social de Prologue s'élève à 13 980 335,70 euros, divisé en 46 601 119 actions d'une valeur nominale de 0,30 euro chacune, toutes entièrement libérées et négociables.

Les actions de PROLOGUE sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'EURONEXT PARIS (code ISIN FR 0010380626).

Chaque action PROLOGUE confère à son titulaire un droit de vote dans les assemblées générales de PROLOGUE, à l'exception des actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire, qui bénéficient d'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent.

1.2.2. Les apporteurs

Les actions M2I seront transférés par plusieurs apporteurs, qui ne seront connus qu'à la clôture de l'Offre.

L'Offre vise l'intégralité des actions existantes de M2I à l'exception des actions auto-détenues, soit un maximum de 4 915 542 actions, étant précisé que O2i s'est engagée¹ à apporter à l'Offre la totalité des 2 916 620 actions M2i qu'elle détient.

1.2.3. M2i - Société dont les titres sont apportés

M2I est une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 146/148, rue de Picpus, 75012 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 333 544 153.

La société a pour objet selon les statuts : « [...] en France et à l'étranger :

- *la conception, la fabrication, la distribution et l'enseignement de tous matériaux informatiques quels qu'en soit la formule, la présentation ou l'usage,*
- *toutes activités de formation et d'enseignement de toute nature, et notamment toute activité de formation en apprentissage ou en alternance, auprès de toutes personnes morales et physiques,*
- *toutes opérations mobilières, immobilières, industrielles, commerciales et financières se rattachant directement ou à tout objet similaire, connexes ou susceptibles d'en faciliter la réalisation, et*
- *la participation de la société à toutes opérations susceptibles de se rattacher audit objet par voie de création de sociétés nouvelles, apport, commandite, souscription ou rachat de titres ou droits sociaux, fusion, acquisition, location ou location-gérance de fonds de commerce, alliance, association en participation ou groupement d'intérêt économique. »*

¹ Dans le cadre d'un engagement d'apport signé le 12 mai 2021.



Son capital social s'établit à 494 648 euros, divisé en 4 946 480 actions d'une valeur nominale de 0,10 €.

Au 14/05/2021	Actions		Droits de votes théoriques	
	#	%	#	%
O2i	2 916 620	58,96 %	5 833 240	70,55 %
Autres actionnaires au nominatif	436 653	8,83 %	873 306	10,56 %
Auto-détention	30 938	0,63 %	-	0,0 %
Flottant	1 562 269	31,58 %	1 562 269	18,89 %
Total	4 946 480	100,00 %	8 268 815	100,00 %

Au 14 mai 2021, M2I était principalement détenue par O2i (58,96 %), le solde de son capital (41,04 %) étant réparti entre des actionnaires minoritaires au nominatif (8,83 %), de l'auto-détention (0,63 %) et le flottant (31,58 %).

La date de clôture des comptes de la société est fixée au 31 décembre de chaque année.

Les actions de M2I sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'EURONEXT GROWTH PARIS sous le code ISIN FR 0013270626.

1.2.4. Lien entre PROLOGUE et M2I

1.2.4.1. Détention de M2I par PROLOGUE

PROLOGUE ne détient aucun titre de M2I en direct, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de M2I.

PROLOGUE détient en revanche 34,39 % du capital et 43,66 % des droits de vote de O2i et en détient le contrôle. O2i détient 58,96 % du capital et 70,55 % des droits de vote de M2I, si bien que Prologue détient le contrôle de M2I.

A noter que dans le cadre du projet d'OPE initiée par PROLOGUE sur M2i, O2i apportera à PROLOGUE l'intégralité des actions M2i qu'elle détiendra, soit 2 916 620 actions, et recevra 32 082 820 actions PROLOGUE en rémunération de cet apport.

1.2.4.2. Détention de PROLOGUE par M2I

M2I ne détient à ce jour aucun titre de PROLOGUE.

12.4.3. Dirigeant en commun

Monsieur Georges SEBAN, Président Directeur Général de PROLOGUE, est également Directeur Général de O2i.

Monsieur Olivier BALVA est Président Directeur Général de M2I.

1.3. Description de l'opération

L'ensemble des informations détaillées concernant l'OPE sont décrites dans le projet de note d'information.

La description des conditions de l'Offre, effectuée ci-après de manière substantielle et simplifiée, ne saurait se substituer à la définition exhaustive de ces conditions, telles qu'elles figurent dans le projet de note d'information.

1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'Offre

Pour rappel, l'Offre est proposée sur la base de la parité d'échange de 11 actions PROLOGUE à émettre contre 1 action M2i apportée

1.3.2. Conditions suspensives

L'Offre, et en conséquence le présent apport, sont soumis à l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de PROLOGUE, de :

- la parité d'échange de 11 actions PROLOGUE à émettre contre 1 action M2i apportée retenue dans le cadre de l'Offre ;
- l'autorisation de l'émission d'actions PROLOGUE en rémunération des apports à l'Offre ; et
- la délégation au conseil d'administration pour la constatation de la réalisation définitive de l'augmentation du capital social et la modification des statuts.

1.3.3. Régime fiscal applicable à l'opération

Le régime fiscal de l'Offre, et donc du présent apport, est détaillé pour chaque catégorie d'apporteur dans la section 2.12.1 de la note d'information.

1.3.4. Valeur d'apport

Les apports sont constitués des titres M2i qui seront apportés dans le cadre de l'OPE et dont le nombre total et la valeur ne seront connus qu'à la date de publication de l'avis constatant la clôture de l'OPE prévue le 22 juillet 2021.

S'agissant des titres M2i que O2i s'est engagé à apporter à l'Offre², il s'agit de 2 916 620 actions représentant 58,96 % du capital social et 70,55 % des droits de vote de M2i. Les sociétés M2i, O2i et PROLOGUE étant des entités sous contrôle commun, cet apport sera effectué à la valeur nette comptable, soit 9 987 620 euros par référence aux comptes d'O2i au 31 décembre 2020.

² Contrat d'engagement d'apport signé le 12 mai 2021



1.3.5. Rémunération des apports

La parité d'échange proposée s'établit à 11 actions Prologue pour 1 action M2i.

Les actions M2i apportées à l'Offre seront rémunérées par l'émission d'actions ordinaires PROLOGUE donnant les mêmes droits que les actions existantes.

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'Opération

2.1. Diligences effectuées

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues dans le cadre conceptuel de la doctrine de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires des sociétés PROLOGUE et M2I sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer le rapport d'échange et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » menée par un prêteur ou un acquéreur, et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes à l'effet :

- d'une part, de vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions de M2I et aux actions de PROLOGUE sont pertinentes ;
- d'autre part, analyser la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les représentants et les conseils de la société initiatrice de l'Offre et de la société dont les titres sont apportés, tant pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières et juridiques envisagées ;
- nous avons examiné la documentation juridique relative à l'opération, et en particulier la dernière version du projet de note d'information en date du 12 mai 2021 ;
- nous avons pris connaissance du rapport d'évaluation multicritères de l'établissement présentateur, INVEST SECURITIES, portant notamment sur les actions M2i et avons tenu des réunions de travail avec leurs représentants ;
- nous avons pris connaissance du rapport de l'expert indépendant, le cabinet ASSOCIES EN FINANCE, daté du 12 mai 2021, se prononçant sur le caractère équitable des termes et conditions de l'OPE initiée par PROLOGUE sur les actions émises par M2I, et avons notamment, sur cette base, procédé à la revue de l'approche d'évaluation multicritères des actions M2i mise en œuvre par l'expert indépendant ;
- nous avons analysé la pertinence des critères de valorisation retenus par l'établissement présentateur et l'expert indépendant, revu les principaux paramètres de leur mise en œuvre, et procédé à différentes analyses de sensibilité et éventuelles

approches alternatives de la valeur en fonction de variables, que nous avons estimé appropriées ;

- nous avons obtenu une lettre d'affirmation de PROLOGUE nous confirmant l'exhaustivité des informations transmises afférentes à cette opération ainsi que l'absence d'évènement significatif (jusqu'à la date de notre rapport) susceptible de remettre en cause la valeur des apports.

2.2. Méthode d'évaluation et valeurs relatives attribuées aux actions Prologue et M2i

2.2.1. Valeurs relatives proposées par les parties

Les valeurs relatives de M2i et de PROLOGUE retenues par les parties correspondent pour chacune à la valeur par action issue de l'approche de valorisation multicritère mise en œuvre dans le cadre de l'OPE, sur la base (i) de la méthode de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, et (ii) des cours de bourse.

L'expert indépendant désigné par M2i, ASSOCIES EN FINANCE, dont le rapport est repris dans le projet de note en réponse qui sera déposé auprès de l'AMF le 17 mai 2021, a également mis en œuvre, à titre indicatif, la méthode des comparables boursiers.

2.2.1.1 Evaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF)

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité et de son endettement net à la date de l'évaluation. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon des prévisions.

Les flux ont été établis sur la base du plan d'affaires (2021-2024) établis par le management de chaque entité, extrapolés à l'horizon de 2030. Les prévisions ont été établis au niveau de chaque secteur opérationnel / pôle de chaque groupe, auxquels ont été affectés un taux d'actualisation distinct afin de prendre en compte les spécificités de chaque secteur. Ces prévisions ont été établis selon une approche *stand alone*, c'est-à-dire sans prise en compte des effets éventuels du rapprochement, étant précisé que l'initiateur de l'OPE n'anticipe pas de synergies de coûts ou de gains économiques à l'issue de l'Offre.

Les taux utilisés pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie correspondent au coût moyen pondéré du capital. Ils sont calculés à partir des données de marché les plus récentes en matière de taux d'intérêt, de prime de risque du marché et du secteur, et des caractéristiques d'endettement.

Par ailleurs, la valorisation inclut une valeur terminale obtenue en actualisant à l'infini un flux de trésorerie jugé normatif en fin de période de prévisions et tenant compte d'un taux de croissance long terme arrêté en fonction des prévisions d'inflation.

Une analyse de sensibilité a été menée en retenant une variation de +/- 0,5 % du taux d'actualisation et +/- 0,5 % du taux de croissance à l'infini.

2.2.2.2 Evaluation par référence au cours de bourse

Le cours de bourse retenu par les parties est le cours spot au 23 avril 2021, correspondant au dernier jour de cotation avant l'annonce des opérations, ainsi que les cours de bourse moyens pondérés par les volumes sur une période de 3 mois, 6 mois et 12 mois.

Nous observons que depuis l'annonce des opérations intervenue le 23 avril 2021, le cours de bourse de PROLOGUE est resté globalement stable autour de 0,40 €, tandis que celui de M2i est passé de 4,06 € le 23 avril 2021 à environ 4,35 € les jours qui ont suivi.

2.2.2.3 Synthèse des approches mises en œuvre par les parties

En € par action	M2i	Prologue	Parité Prologue / M2i
Valorisation par DCF			
Fourchette basse	5,10	0,52	9,77
Scénario central	5,64	0,56	10,00
Fourchette haute	6,31	0,62	10,25
Valorisation selon le cours de bourse			
Cours clôture au 23 avril 2021	4,06	0,39	10,30
Moyenne pondérée 3 mois (22/01/21 au 23/04/21)	4,02	0,43	9,44
Moyenne pondérée 6 mois (23/10/20 au 23/04/21)	4,05	0,39	10,40
Moyenne pondérée 12 mois (23/04/20 au 23/04/21)	4,03	0,35	11,55
Plus bas 12 mois	3,42	0,22	15,34
Plus haut 12 mois	4,40	0,49	9,07

Sur la base des rapports d'échange ainsi calculés, les parties ont retenu un rapport de 11 actions PROLOGUE pour 1 action M2i, correspondant une parité d'échange M2i / PROLOGUE de 11.

2.2.2. Appréciation des valeurs relatives

Afin d'apprécier ces valeurs relatives, nous avons par ailleurs procédé à notre propre évaluation sur la base d'une approche multicritère, qui peut être résumée de la manière suivante :

Actualisation de flux futurs de trésorerie

Nous avons apprécié la valeur intrinsèque de M2I et de PROLOGUE par actualisation des flux futurs de trésorerie prévisionnels (DCF) issus des plans d'affaires établis par le management de chaque société sur la période 2021-2024, que nous avons extrapolés sur la période 2025-2028 et retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

Nous avons analysé ces plans d'affaires et avons échangé avec le management afin d'apprécier la pertinence des hypothèses structurantes retenues.

Ces plans d'affaires intégrant les ambitions du management, nous avons procédé à des analyses de sensibilité sur les paramètres clés, notamment sur le taux de croissance à l'infini et sur la marge d'EBITDA à retenir à l'horizon du plan, au regard des perspectives retenues par le management sur l'horizon explicite et des réalisations passées.

Sur la base de ce critère, les valeurs *stand alone* des titres de M2I et de PROLOGUE s'établissent dans des fourchettes très proches de celles présentées par la banque présentatrice dans le projet de note d'information, ainsi que celles mentionnées par l'expert indépendant dans son rapport.

Cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

L'analyse de la liquidité sur les 12 derniers mois antérieurs au 23 avril 2021 fait ressortir une rotation³ du capital flottant de 56 % pour PROLOGUE, ce qui constitue un niveau suffisant selon nous, et de 15% pour M2I, ce qui démontre une faible liquidité, étant toutefois précisé que le niveau de flottant est élevé (31,5%).

Ainsi, nous avons apprécié la valeur des titres des sociétés PROLOGUE et M2I, par référence à leurs cours de bourse au 23 avril 2021, ainsi qu'aux moyennes⁴ 1 mois et 60 jours à cette date.

Nos calculs sont identiques à ceux réalisés par la banque présentatrice et proche⁵ de ceux effectués par l'expert indépendant pour les périodes concernées.

³ Source : base de données financières CAPITAL IQ

⁴ Moyenne pondérée par les volumes

⁵ L'expert indépendant utilise des moyennes de cours ajustés

Autres méthodes

Les parties ont écarté les méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables en raison de l'absence de société ou de transaction véritablement comparable, ce qui n'appelle pas de commentaire particulier.

L'expert indépendant a mis en œuvre la méthode des comparables boursiers, à titre indicatif. Les valeurs obtenues se situent entre la fourchette des valeurs issues des cours de bourse et celle issue du DCF.

3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

3.1. Rapport d'échange proposé par les parties

Le rapport d'échange déterminé par les parties a été mis en œuvre à partir des valeurs relatives des sociétés présentées en § 2.2.1 puis en rapportant la valeur ainsi déterminée à la valeur par action, soit un rapport d'échange de 11 actions PROLOGUE à émettre pour 1 action M2I apportée.

3.2. Diligences effectuées pour vérifier le caractère équitable du rapport d'échange

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées à chacune des sociétés participant à l'opération.

Nous avons apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé par référence aux valeurs relatives ainsi déterminées.

3.3. Appréciation et positionnement du rapport d'échange proposé

Le poids relatif retenu par les parties pour fixer les modalités financières de l'opération résulte de la comparaison de valeurs relatives jugées pertinentes.

La parité d'échange retenue est de 11 actions PROLOGUE pour une action M2I ; elle a fait l'objet d'un communiqué commun des sociétés PROLOGUE, O2I et M2I, en date du 23 avril 2021.

Cette parité bénéficie de la même façon à tous les actionnaires de M2I, y compris à l'actionnaire de contrôle O2I qui s'est engagé à apporter la totalité de ses titres M2I, représentant 58,96% du capital social de M2I.

Nous relevons par ailleurs que l'expert indépendant n'a pas remis en cause les calculs de parité M2I / PROLOGUE réalisés par l'établissement présentateur et qu'il a conclu au caractère équitable de la parité proposée.

Cette parité fait ressortir une prime située entre +6,7% et +17,6% par rapport à la parité que nous avons calculée sur les cours de clôture au 23 avril 2021 et sur les moyennes pondérées 1 mois, 60 jours et 3 mois, références que nous considérons les plus pertinentes. Si l'on se

réfère à des périodes plus longues en analysant les moyennes pondérées 6 mois et 12 mois, nous constatons que la parité proposée reste toujours dans la fourchette obtenue, qui se situe entre une prime de +5,7% et une décote de -4,7% respectivement.

La parité retenue de 11 actions PROLOGUE pour 1 action M2I extériorise par ailleurs des primes entre +1,0% (fourchette haute) et +10,6% (fourchette basse) selon la méthode du DCF que nous avons mise en œuvre, avec une prime de +5,2% sur la valeur centrale.

L'Offre permet aux actionnaires de M2I un accès à une liquidité plus importante, le titre M2I étant peu liquide.

Enfin, s'ils apportent leurs titres à l'Offre, les actionnaires de M2i recevront des actions PROLOGUE en rémunération, et seront ensuite concernés par la fusion absorption de O2I dans PROLOGUE qui doit intervenir à la suite de l'Offre sur la base d'une parité d'échange de 8 actions PROLOGUE pour 3 actions O2I, étant précisé que nous avons émis un rapport distinct concluant sur l'équité de cette rémunération.

Sur ces bases, la parité retenue de 11 actions PROLOGUE pour 1 action M2I n'appelle pas de remarque de notre part.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 11 actions PROLOGUE à émettre pour 1 action M2I apportée, arrêté par les parties, est équitable.

Fait à Paris, le 14 mai 2021

FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER

Olivier PERONNET

Le Commissaire aux apports

ANNEXE IV
Rapport de l'Expert Indépendant

28 JUIN 2021

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

Offre publique d'échange simplifiée
initiée par Prologue sur les actions de
M2i



6 rue Daru, 75008 Paris
Tél : +33 (0)1 44 50 56 25

SOMMAIRE

I. CONTEXTE ET PRÉSENTATION DE LA MISSION	5
A. Contexte	5
B. Mission d'Associés en Finance	6
C. Indépendance	6
D. Avertissement	7
E. Déroulement de la Mission d'Associés en Finance	7
II. PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS	9
A. Actionnariat et organigramme du Groupe	9
B. M2i	11
1. Historique et activités	11
2. Marchés et perspectives	12
3. Analyse financière de M2i	13
a. Compte de résultat	13
b. Bilan	15
c. Tableau de flux de trésorerie	17
C. O2i18	
1. Historique et activités	18
2. Marchés et perspectives	19
3. Analyse financière de O2i	19
a. Compte de résultat	20
b. Bilan	20
c. Tableau de flux de trésorerie	21
D. Prologue	22
1. Historique et activités	22
2. Marchés et perspectives	24
3. Analyse financière de Prologue	24
a. Compte de résultat	24
b. Bilan	26
c. Tableau de flux de trésorerie	26
III. EXAMEN DES CONDITIONS DE L'OFFRE	28
A. Présentation des conditions de l'Offre	28
B. Examen des conditions de l'Offre	31
1. Engagement d'apport des actions M2i détenues par O2i	31
2. Traité de fusion-absorption de la société O2i par la société Prologue	32
3. Plan d'Attribution d'Actions Gratuites M2i	33
4. Contrat de prestations de services	33
5. Conclusion	33



IV. ÉVALUATIONS DE M2I, O2I ET PROLOGUE	34
A. Méthodes de valorisation écartées	36
1. Méthode de l'actif net comptable	36
2. Méthode de l'actif net réévalué	37
3. Méthode des transactions comparables	37
4. Analyse des objectifs de cours des analystes financiers	37
B. Méthodes de valorisation retenues à titre indicatif	40
1. Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)	40
a. Application de la méthode des comparables boursiers à M2i	40
b. Application de la méthode des comparables boursiers à O2i	42
c. Application de la méthode des comparables boursiers à Prologue	45
d. Examen de la parité d'échange implicite	48
C. Méthodes de valorisation retenues à titre principal	49
1. Examen des cours de bourse (à titre principal)	49
a. Examen du cours de l'action M2i	49
b. Examen du cours de l'action O2i	53
c. Examen du cours de l'action Prologue	57
d. Examen de la parité d'échange M2i/Prologue	60
e. Examen de la parité d'échange O2i/Prologue	61
2. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (à titre principal)	62
a. Application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie à M2i	63
b. Application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie à O2i	68
c. Application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie à Prologue	73
d. Examen de la parité d'échange implicite	79
V. ANALYSE DES TRAVAUX DE LA BANQUE PRÉSENTATRICE	81
A. Méthodes de valorisation écartées et retenues	81
B. Éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres	81
1. M2i	81
2. O2i	81
3. Prologue	82
C. Méthodes présentées à titre indicatif par Associés en Finance	82
1. Méthode des comparables boursiers	82
D. Méthodes retenues à titre principal par Associés en Finance	82
1. Référence aux cours de bourse	82
2. Actualisation des flux de trésorerie	82
a. M2i	83
b. O2i	84
c. Prologue	84
E. Synthèse	86
VI. CONCLUSION	88



VII. ANNEXES	91
A. Annexe 1 : Présentation de l'expert et déroulement de la mission	91
B. Annexe 2 : Présentation détaillé du modèle Trival®	96
C. Annexe 3 : Présentation des comparables boursiers	100



I. CONTEXTE ET PRÉSENTATION DE LA MISSION

A. Contexte

M2i (ci-après « **M2i** » ou la « **Société** ») est une société française créée en 1985 spécialisée dans la formation IT, Digital et Management. L'action de la Société est cotée sur le marché Euronext Growth. Le capital de la société est détenu à 59,0% par la société O2i (ci-après « **O2i** »), spécialisée dans l'ingénierie informatique et l'édition de logiciels, qui consolide des activités de M2i (ci-après le « **Groupe O2i** »). Le capital de la société O2i est détenu à 34,4% par la société Prologue (ci-après « **Prologue** » ou l'« **Initiateur** »), spécialisée dans les services informatiques. L'Initiateur qui détient par ailleurs le contrôle de O2i avec 43,7% des droits de vote et consolide ainsi les activités de O2i, qui elle-même consolide les activités de M2i (ci-après le « **Groupe** »).

Le 11 septembre 2019, les sociétés Prologue, O2i et M2i ont annoncé conjointement, par voie de communiqué de presse, la mise en œuvre d'un projet de renforcement capitalistique qui permettrait notamment à Prologue de :

- Détenir directement 100% du capital de Groupe O2i en vue de simplifier la structure juridique et d'optimiser les coûts de fonctionnement ;
- Améliorer la lisibilité auprès des investisseurs ;
- Limiter les frais en ne maintenant la cotation que de deux sociétés (Prologue et M2i) au lieu de trois ;
- Favoriser la liquidité du titre Prologue.

Cette opération consisterait à proposer aux actionnaires de la société M2i d'apporter leurs actions à une offre publique d'échange initiée par Prologue, avant une fusion-absorption d'O2i par Prologue (ci-après l'« **Opération** »). Les principaux termes financiers de l'opération visée prévoyaient les parités d'échanges indicatives suivantes :

- 13 actions Prologue pour 1 action M2i ;
- 8 actions Prologue pour 3 actions O2i.

Plusieurs événements, et notamment la crise sanitaire du Covid-19 ont obligé le Groupe à reporter l'Opération à une date ultérieure non définie.

Le 23 avril 2021, le Groupe a décidé de relancer l'Opération. Les trois sociétés ont annoncé, à l'occasion de l'arrêté de leurs comptes respectifs, par voie de communiqué de presse, la reprise du projet de rapprochement capitalistique selon les mêmes caractéristiques que l'opération annoncée en septembre 2019. Compte tenu du report de l'Opération, de nouvelles parités indicatives ont été établies.

Dans le cadre de ce rapprochement, Prologue a indiqué son intention de déposer une Offre Publique d'Échange Simplifiée (ci-après l'« **OPES** » ou l'« **Offre** ») sur les actions M2i, sur la base d'une parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre contre 1 action M2i apportée (ci-après la « **Parité d'Offre M2i/Prologue** »). Puis, immédiatement après la réalisation de cette première opération, O2i ferait l'objet d'une fusion-absorption par Prologue (ci-après la « **Fusion** ») sur la base d'une parité d'échange de 8 actions Prologue à émettre contre 3 actions O2i (ci-après la « **Parité de Fusion O2i/Prologue** »).



L'Offre vise l'intégralité des actions existantes de M2i, à l'exception des actions auto-détenues, que M2i envisagerait de ne pas apporter, sous réserve de la décision du Conseil d'Administration du 9 juin 2021, soit un maximum de 4 910 290 actions, représentant 99,3% du capital et 100% des droits de vote de la Société.

Le 12 mai 2021, Prologue et O2i ont conclu un contrat d'engagement d'apport portant sur l'intégralité des actions M2i détenues par O2i à l'Offre, soit 2 916 620 actions M2i à la date du présent rapport, représentant 59,0% du capital. La parité d'échange retenue étant la même que dans le cadre de l'Offre, soit 11 actions Prologue à émettre contre 1 action M2i apportée.

L'Initiateur a indiqué ne pas avoir l'intention de lancer une procédure de Retrait Obligatoire dans les trois mois suivants la clôture de l'Offre.

B. Mission d'Associés en Finance

Dans le communiqué du 23 avril 2021, la Société a rappelé avoir désigné le cabinet Associés en Finance en qualité d'expert indépendant conformément à l'article 261-1 I, 1° et 4° du Règlement Général (ci-après « **RG** ») de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **AMF** »). L'article 261-1 I prévoit la nomination d'un expert pour attester du caractère équitable d'une offre publique « lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre ».

Dans le cas présent, le recours à un expert indépendant est rendu nécessaire pour les raisons suivantes :

- L'Initiateur de l'Offre détiendra déjà le contrôle de la Société (article 261-1 I alinéa 1° du RG) ;
- Une ou plusieurs opérations connexes à l'Offre sont susceptibles d'avoir un impact significatif sur la parité de l'Offre (article 261-1 I alinéa 4° du RG).

La mission d'Associés en Finance consiste à se prononcer sur le caractère équitable des termes et conditions de l'Offre Publique d'Échange Simplifiée initiée par Prologue sur la totalité des actions existantes de M2i, soit un nombre maximum de 4 910 290 actions représentant 99,3% du capital de la Société sur la base d'une parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre pour 1 action M2i apportée (ci-après la « **Mission** »).

Les liens capitalistiques et de contrôle entre les trois sociétés (Prologue détient 34,4% du capital d'O2i et en possède le contrôle avec 43,7% des droits de vote, qui détient elle-même 59,0% du capital et 70,6% des droits de vote de M2i) nous ont obligés à valoriser les trois sociétés afin de nous prononcer sur le caractère équitable de l'Offre Publique d'Echange.

C. Indépendance

Associés en Finance confirme ne pas avoir de conflit d'intérêt et être indépendant de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF et de l'Instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Ainsi, Associés en Finance et ses salariés :

- N'entretiennent pas de lien juridique ou de lien en capital avec les sociétés concernées par l'Opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;



- N'ont procédé à aucune évaluation de la Société ou de ses filiales au cours des 18 derniers mois précédant la désignation d'Associés en Finance le 14 octobre 2019 ;
- N'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code du Commerce, au cours des 18 mois précédant la désignation d'Associés en Finance ;
- N'entretiennent pas de relations répétées avec une banque susceptibles d'affecter l'indépendance d'Associés en Finance. Pour information, la seule opération au cours des dix-huit derniers mois, au titre de laquelle Associés en Finance était expert indépendant, et dont Invest était établissement présentateur, était l'offre publique d'achat simplifiée suivi d'un RO initiée en 2019 par ITS Participations sur l'ensemble des actions d'ITS Group ;
- Ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L. 233-3 du Code du Commerce, susceptibles d'affecter leur indépendance.

D. Avertissement

Les informations utilisées pour la réalisation des travaux d'Associés en Finance ont soit été fournies par M2i, O2i ou Prologue, soit étaient publiques.

Associés en Finance n'a effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de M2i, O2i ou Prologue et de leurs filiales et participations. Associés en Finance n'a effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont M2i ou Prologue pourraient faire l'objet. De manière générale, a été tenue pour acquise, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui ont été communiqués ou auxquels Associés en Finance a eu accès sans qu'Associés en Finance puisse encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations. Associés en Finance ne peut garantir l'exactitude des prévisions, estimations ou informations fournies.

Le présent rapport d'expertise et sa conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre ne constituent pas une recommandation à l'attention des actionnaires de M2i sur la manière dont ils doivent agir dans le cadre de l'Offre.

E. Déroulement de la Mission d'Associés en Finance

Suite à sa nomination en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'Administration de M2i du 14 octobre 2019, la mission d'Associés en Finance s'est déroulée en plusieurs temps, le renforcement capitalistique entre Prologue, O2i et M2i ayant été reporté le 30 avril 2020 en raison de la pandémie et réenclenché le 23 avril 2021. La mission s'est finalement clôturée le 28 juin 2021. Le présent rapport en date du 28 juin 2021 comprend quelques modifications depuis la version du 9 juin 2021 annexée au projet de note en réponse publié le 9 juin 2021 sur le site de l'AMF et de M2i, visant uniquement à tenir compte de l'évolution entre le projet de note en réponse et la note en réponse.

Le présent rapport a été établi sur la base des conditions prévalant sur les marchés financiers au 23 avril 2021, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'Offre.



Dans le cadre de la réalisation de ses travaux, Associés en Finance déclare avoir pris connaissance de l'ensemble des rapports de Monsieur Olivier Péronnet, associé du cabinet Finexsi, désigné en qualité de commissaire unique à la fusion et aux apports par ordonnance en date du 22 octobre 2019, en date du 14 mai 2021, à savoir :

- Le rapport du commissaire aux apports sur la rémunération des titres M2i apportés à la société Prologue dans le cadre de l'offre publique d'échange ; et
- Le rapport du commissaire aux apports sur la valeur des actions M2i qui seront apportées par plusieurs apporteurs à la société Prologue dans le cadre de l'offre publique d'échange.

Le commissaire aux apports conclut que (i) le rapport d'échange de 11 actions Prologue à émettre pour 1 action M2i apportée, arrêté par les parties, est équitable et que (ii) la valeur des actions M2i qui seront apportées par O2i à leur valeur nette comptable n'est pas surévaluée mais que la valeur des actions M2i qui seront apportées par les autres actionnaires dépendra du cours de bourse à la date de réalisation. Le commissaire aux apports n'est, par conséquent, pas en mesure de conclure sur la valeur globale des apports. Il s'est engagé à émettre un rapport complémentaire une fois le nombre total d'actions M2i apportées sera connu ainsi que la valeur des actions apportées par les autres actionnaires que O2i.

L'analyse des rapports émis par le commissaire aux apports n'entraîne pas de commentaires particuliers et n'est pas à même de remettre en cause l'équité de l'Offre.

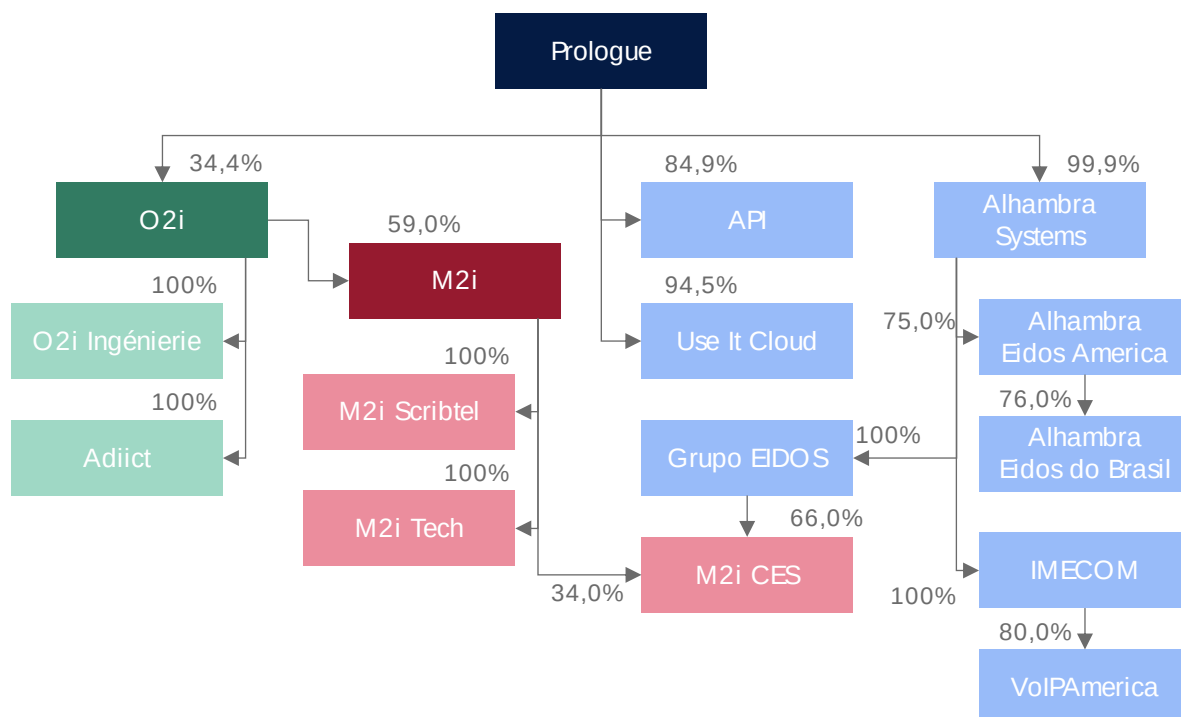


II. PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS

A. Actionnariat et organigramme du Groupe

La Figure 1 présente l'organigramme du Groupe au 31 décembre 2020.

Figure 1 | Organigramme du Groupe au 31 décembre 2020

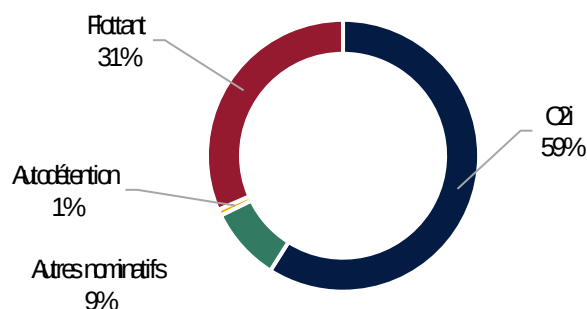


Sources : Prologue, Associés en Finance

La Figure 2 présente l'actionnariat de M2i à la date du présent rapport.



Figure 2 | Actionnariat de M2i à date

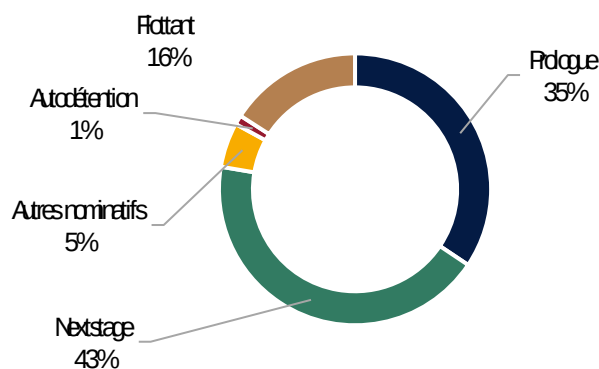


Actionnaires	# actions	%	# ddv	%
O2i	2 916 620	59,0%	5 833 240	70,6%
Autres nominatifs	435 053	8,8%	870 106	10,5%
Autodétention	36 190	0,7%	-	-
Flottant	1 558 617	31,5%	1 558 617	18,9%
Total	4 946 480	100,0%	8 261 963	100,0%

Sources : M2i, Associés en Finance

La Figure 3 présente l'actionnariat de O2i à la date du présent rapport.

Figure 3 | Actionnariat de O2i à date



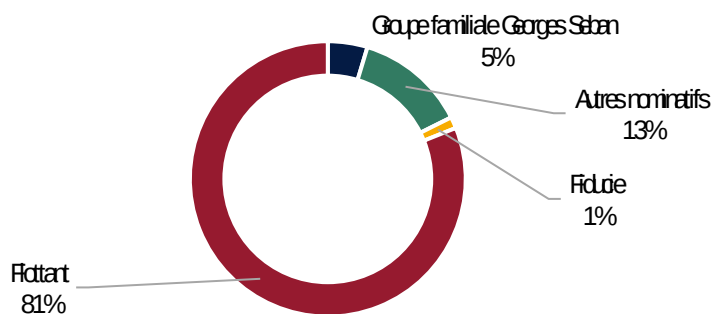
Actionnaires	# actions	%	# ddv	%
Prologue	5 265 361	34,4%	8 280 722	43,7%
Nextstage	6 625 000	43,3%	6 625 000	34,9%
Autres nominatifs	813 645	5,3%	1 627 239	8,6%
Autodétention	171 515	1,1%	-	-
Flottant	2 434 796	15,9%	2 434 796	12,8%
Total	15 310 317	100,0%	18 967 757	100,0%

Sources : O2i, Associés en Finance

La Figure 4 présente l'actionnariat de Prologue à la date du présent rapport.



Figure 4 | Actionnariat de Prologue à date



Actionnaires	# actions	%	# ddv	%
Groupe familiale Georges Seban	2 165 543	4,6%	4 331 086	8,1%
Autres nominatifs	6 047 049	13,0%	10 098 000	18,9%
Fiducie	622 672	1,3%	1 245 344	2,3%
Flottant	37 760 768	81,0%	37 760 768	70,7%
Total	46 596 032	100,0%	53 435 198	100,0%

Sources : Prologue, Associés en Finance

B. M2i

1. Historique et activités

M2i est une société française créée en 1985, cotée sur la plateforme Euronext Growth, spécialisée dans la formation IT, Digital et Management. En 2006, O2i rentre au capital de M2i et permet à M2i de devenir un acteur important du secteur de la formation en France, avec pas moins de 19 acquisitions réalisées en l'espace de 8 ans. En juillet 2009, la société M2i est introduite sur le Marché Libre après une levée de fonds de 600 K€ réalisée dans le cadre de la loi TEPA. Le 18 septembre 2017, le groupe M2i annonce le transfert de la cotation de ses actions sur le marché Euronext Growth. Cette nouvelle opération est réalisée à l'issue d'un placement privé d'actions.

Depuis, M2i s'est développé à l'international avec l'ouverture d'une filiale en Espagne en 2018, en partenariat avec une filiale de Prologue.

LE MODÈLE D'AFFAIRES DE M2I

La société, fondée il y a plus de 30 ans, propose près de 2 400 programmes de formation autour de 4 domaines d'expertise : l'Informatique, la Bureautique & Utilisateurs, le Management et le Multimédia.

Les formations sont dispensées selon plusieurs modalités pédagogiques :

- **Présentiel** : les apprenants et le formateur sont réunis physiquement dans un même lieu
- **Blended learning** : qui propose une formation en présentiel complétée par des modules de e-learning
- **Digital learning** : qui regroupe plusieurs modalités d'enseignement en distanciel :



- Le F.I.T (Formation Individuelle Tutorée) consiste à assigner à chaque apprenant un parcours de formation personnalisé qui se déroule généralement sur une plateforme interactive. Le formateur est présent physiquement et les apprenants évoluent à leur rythme sans impacter l'évolution du reste du groupe ;
- Les classes virtuelles permettent de réunir en temps réel plusieurs apprenants et un formateur via une connexion internet. Les participants ont alors la possibilité d'échanger, de transférer des documents ou encore de répondre à des tests ;
- Le e-learning consiste à mettre à disposition des apprenants les contenus éducatifs en format digital avec un accompagnement plus ou moins poussé ;
- Le COOC (Corporate Open Online Course) permet aux entreprises clientes de concevoir leur propre plateforme collaborative de formation généralement destinée à ses propres salariés.

Au cours de l'exercice 2020, l'activité de formation réalisée en distanciel a représenté 50% du chiffre d'affaires de la société.

La durée des cursus de formation est variable (de quelques jours à plusieurs mois) selon le domaine, l'objectif pédagogique et la modalité d'enseignement.

Par ailleurs, M2i renouvelle régulièrement son programme de formation avec des mises à jour annuelles et l'ajout de nouveaux cursus. En outre, l'ensemble des programmes de formation sont élaborés par les équipes de M2i qui en possèdent donc la pleine propriété.

Les formations sont le plus souvent assurées par des formateurs extérieurs non-salariés que M2i rémunère à la mission. Chaque année, la société fait donc intervenir plus de 1 400 formateurs indépendants dont elle a vérifié les compétences techniques et pédagogiques.

La société M2i compte près de 4 200 clients actifs, entreprises privées et publiques, avec lesquels elle travaille de manière récurrente. Par ailleurs, M2i participe à de nombreux appels d'offre régionaux ou nationaux lancés par de grandes entreprises et des administrations publiques, lui permettant de remporter des contrats d'une durée de 2 à 4 ans. M2i compte parmi ses clients près de la moitié du SBF 120.

La société dispose d'un maillage territorial important avec 35 centres de formation répartis sur toute la France. Ce réseau permet à M2i d'offrir un niveau de prestation homogène sur l'ensemble du territoire français. Ce maillage territorial est également un atout pour la société dans le cadre des appels d'offres nationaux. Il assure aux clients un déploiement cohérent de leur plan de formation dans toutes les grandes villes de France.

En outre, récemment la société a développé l'internationalisation de son offre de formation IT sur le territoire espagnol et latino-américain via M2i Certified Education Systems, sa filiale espagnole commune avec Grupo Eidos (filiale du groupe Prologue en Espagne).

2. Marchés et perspectives

Le principal marché adressé par M2i est le marché français de la formation professionnelle.

Ce dernier est en pleine mutation. Le marché est dominé par des organismes de formation privés et les entreprises sont les principaux clients des organismes.

Durant la dernière décennie, le secteur de la formation a connu plusieurs bouleversements, et ce jusqu'à récemment avec la crise sanitaire.



Le secteur de la formation professionnelle a été touché par la pandémie de la Covid-19 et ses répercussions sur l'activité des entreprises dues aux confinements et la fermeture des établissements de formation. Le financement de la formation professionnelle et de l'apprentissage pour 2021 s'en trouve impacté. Dans le cadre du plan de relance, les crédits portés aux programmes liés à la formation professionnelle vont faire l'objet d'un abondement budgétaire.

Face à la crise, le secteur de la formation s'est adapté à travers notamment la conversion rapide d'une partie des centres de formation au *e-learning* lors des phases de confinement. Des formations diplômantes 100% en ligne ont ainsi été créées. La crise a joué un rôle d'accélérateur de la transformation avec un impact sur les catalogues des formations pour s'adapter au télétravail et du désir de reconversion professionnelle d'une partie des Français.

3. Analyse financière de M2i

L'analyse financière de M2i présentée ci-dessous est basée sur les états financiers consolidés et audités de la société sur la période 2016 à 2020. Les états financiers relatifs aux exercices 2019 et 2020 ont été retraités de la norme IFRS 16¹.

a. Compte de résultat

La Figure 5 présente le compte de résultat de M2i sur la période de 2016 à 2020. Les montants sont exprimés en M€.

¹ Les impacts financiers de la norme IFRS 16 sont présentés dans la section introductive du IV. Évaluation de M2i, O2i et Prologue



Figure 5 | Compte de résultat de M2i

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	33,9	39,9	45,6	45,9	36,6
<i>Croissance</i>		17,8%	14,1%	0,8%	(20,2%)
Coûts externes	(20,7)	(24,9)	(28,2)	(29,9)	(24,2)
Charges de personnel	(11,0)	(12,3)	(13,3)	(13,7)	(10,4)
EBITDA courant	2,2	2,7	4,0	2,2	1,9
<i>Marge d'EBITDA courant (%)</i>	6,6%	6,7%	8,8%	4,9%	5,3%
Dotations nettes Amortissements et Provisions	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(1,1)
EBIT courant	1,7	2,1	3,4	1,5	0,8
<i>Marge d'EBIT courant (%)</i>	5,0%	5,2%	7,5%	3,3%	2,3%
Autres produits et charges opérationnels non courants	(0,4)	(0,0)	(0,4)	(0,5)	(0,2)
EBITDA	1,8	2,6	3,7	1,8	1,8
<i>Marge d'EBITDA (%)</i>	5,4%	6,6%	8,1%	3,8%	4,9%
EBIT	1,3	2,0	3,0	1,0	0,7
<i>Marge d'EBIT (%)</i>	3,7%	5,1%	6,7%	2,3%	1,9%
Résultat financier	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Résultat avant impôts	1,2	1,9	3,0	1,0	0,6
Résultat exceptionnel avant impôts	(0,2)	(0,6)	0,1	-	(0,5)
Impôts totaux	(0,1)	(0,3)	0,3	(0,4)	(0,0)
<i>Taux d'IS (%)</i>	(6,3%)	(15,5%)	9,1%	(37,9%)	(5,8%)
Résultat après impôts	0,9	1,1	3,4	0,6	0,1
Minoritaires	-	-	-	(0,0)	(0,1)
Mise en équivalence	-	-	-	0,0	0,0
Résultat net des activités abandonnées	-	-	-	-	-
Résultat net comptable part du groupe	0,9	1,1	3,4	0,6	0,2
Dividendes (payés en N+1, M€)	-	-	-	-	-

Sources : M2i, Associés en Finance

CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires de M2i a progressé de +8,0% sur la période de 2016 à 2020, à un rythme annuel moyen de +1,9%. Ces taux de croissance cachent une forte hétérogénéité dans l'évolution annuelle de l'activité sur la période.

Les exercices 2017 et 2018 ont affiché des taux de croissance élevés respectivement de +17,8% et +14,1%, en passant de 33,9 M€ en 2016 à 45,6 M€ en 2018.

L'année 2019 marque un coût d'arrêt avec un chiffre d'affaires stable par rapport à l'année précédente à 45,9 M€ en raison des mouvements de grève en France au cours du quatrième trimestre. Ces événements ont provoqué de nombreuses annulations de formations et un gel des prises de commandes.

L'exercice 2020 est, quant à lui, marqué par une forte chute de l'activité de près de -20,2%. L'activité de formation a fortement pâti de la dégradation de la situation sanitaire en France à partir de mars 2020 et des mesures de confinement qui en ont découlé. La société a été contrainte de fermer l'accès au public de l'ensemble de ses centres de formation en France et en Espagne. Toutes les formations en présentiel ont été suspendues pendant toute la durée du confinement. Au premier semestre 2020, le chiffre d'affaires a connu une baisse de -32,1% par rapport au premier semestre 2019.



Les deux périodes de confinement successives au cours de l'année 2020 ont poussé M2i à accélérer le développement de son offre de formation à distance.

MARGES

Le résultat opérationnel (EBIT) de la société a diminué de -46,3% sur la période de 2016 à 2020 avec une diminution de la marge opérationnelle de -190 points de base (3,7% en 2016 contre 1,9% en 2020). Ici aussi, la performance opérationnelle de la société sur cette période est très hétérogène.

Entre 2016 et 2018, le niveau de rentabilité de la société s'est significativement amélioré. Le résultat opérationnel est ainsi passé de 1,3 M€ à 3,0 M€ (+139,9%) tandis que la marge opérationnelle a progressé de +290 points de base à 6,7%.

En 2019, tandis que l'activité est restée quasiment stable (+0,8%), les charges opérationnelles ont progressé de +5,5%. Cela s'explique par la brutale baisse d'activité concentrée sur le quatrième trimestre 2019, alors même que de nombreuses charges avaient d'ores et déjà été engagées par la société.

En 2020, alors même que l'activité de la société a été fortement pénalisée par les deux périodes de confinement, M2i a démontré une certaine résilience, facilitée par les diverses mesures gouvernementales de soutien aux entreprises mises en place tout au long de la période de crise sanitaire (activité partielle notamment).

b. Bilan

La Figure 6 présente le bilan de M2i sur la période de 2016 à 2020. Les montants sont exprimés en M€.



Figure 6 | Bilan de M2i

Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019	2020
Immobilisations incorporelles	6,4	7,0	7,0	7,1	7,3
<i>dont survaleur</i>	6,3	6,9	6,9	7,0	7,0
Immobilisations corporelles	1,4	1,4	1,7	2,2	2,1
Stocks	-	-	-	-	-
Créances d'exploitation	9,9	10,4	13,4	12,8	15,7
Comptes courants	-	2,2	5,9	4,3	4,5
Actif d'exploitation	17,7	21,0	28,1	26,4	29,6
Immobilisations financières	0,4	0,4	1,0	1,1	1,2
Tresorerie et VMP	3,8	5,9	4,6	5,6	12,0
Actifs destinés à la vente	-	-	-	-	-
Actif total	22,0	27,3	33,7	33,2	42,8
<i>% act immo / actif exploitation</i>	<i>44,0%</i>	<i>40,1%</i>	<i>31,2%</i>	<i>35,2%</i>	<i>31,8%</i>
Fonds propres PdG	5,8	13,7	17,1	17,7	18,2
Minoritaires	-	-	-	0,1	0,1
Provisions	0,1	0,2	(0,3)	(0,6)	(0,1)
<i>Dettes financières nettes</i>	<i>(2,4)</i>	<i>(4,8)</i>	<i>(3,3)</i>	<i>(3,9)</i>	<i>(1,8)</i>
Dettes financières brutes	1,4	1,1	1,4	1,8	10,2
Dettes d'exploitation	14,7	12,3	15,5	14,1	14,4
Passif total	22,0	27,3	33,7	33,2	42,8

Sources : M2i, Associés en Finance

STRUCTURE BILANTIELLE

La taille du bilan de la Société a eu tendance à augmenter entre 2016 et 2020, alors même que les activités de M2i sont peu consommatrices de capitaux. Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse de l'actif circulant.

L'actif immobilisé de M2i est principalement composé d'immobilisations incorporelles, dont la majeure partie est constituée de *goodwill* issu d'opérations de croissance externe. L'actif corporel est composé, quant à lui, d'actifs sous-jacents à des contrats de crédit-baux et de matériel.

M2i affiche historiquement une situation de trésorerie nette positive qui a fluctué entre 2,4 M€ en 2016 et 3,9 M€ en 2019. La société a par ailleurs été peu endettée sur cette période, avec une dette financière principalement composée de dettes bancaires et de contrats de crédits-bails. En 2020, M2i a bénéficié pour près de 8,0 M€ de dispositifs de financement mis en place par l'État durant la crise sanitaire. A fin 2020, la dette brute de M2i s'élève à 10,2 M€.

Par ailleurs, la Société est créancière nette sur d'autres sociétés du Groupe, notamment Prologue. Le montant du compte courant en sa faveur s'élève à 4,5 M€ à fin 2020.

BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Depuis 2016, la Société a mise en place une politique d'affacturage déconsolidant portant sur ses créances d'exploitation qui se traduit par un niveau de BFR inférieur à ce qu'il serait en l'absence d'affacturage. Le montant des créances clients cédées dans le cadre du contrat d'affacturage est significatif et a représenté entre 6,9 M€ et 12,2 M€ par an sur la période. Hors processus d'affacturage, le BFR du groupe a représenté en moyenne près de 20% du chiffre d'affaires sur la période.



c. Tableau de flux de trésorerie

La Figure 7 présente le tableau de flux de trésorerie de M2i sur la période de 2016 à 2020. Les montants sont exprimés en M€.

Figure 7 | Tableau de flux de trésorerie de M2i

Tableaux de flux de trésorerie (M€)	2016	2017	2018	2019	2020
Capacité d'autofinancement	1,8	2,5	4,1	1,1	2,2
Variation du BFR	2,8	(5,4)	(3,8)	0,9	(3,0)
Flux générés par l'activité	4,6	(2,9)	0,3	2,0	(0,8)
Investissements en immobilisations	(0,5)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(1,1)
Cession d'immobilisations	-	0,0	-	0,0	-
Investissements financiers nets	-	(0,2)	(0,7)	(0,0)	(0,0)
Cession d'immos financières	-	-	-	-	-
Acquisition et cession de filiales	-	0,0	-	(0,1)	-
Flux liés aux opérations d'investissement	(0,5)	(1,0)	(1,7)	(1,2)	(1,1)
Dividendes versés (y.c. rachat d'actions)	-	-	-	-	-
Autre variation des fonds propres	-	6,4	(0,0)	(0,1)	0,0
Encaissement net d'emprunts	(0,3)	(0,3)	0,1	0,4	8,4
Flux liés aux opérations de financement	(0,3)	6,1	0,1	0,2	8,4
Variation de trésorerie hors change	3,8	2,2	(1,3)	1,0	6,5
Incidence des variations de change	-	-	-	-	-
Variation de trésorerie	3,8	2,2	(1,3)	1,0	6,5

Sources : M2i, Associés en Finance

FLUX OPÉRATIONNELS

La capacité d'autofinancement de M2i a naturellement évolué en suivant la progression de l'activité entre 2016 et 2018 puis a baissé en 2019. La variation de BFR sur l'année 2016 est biaisée par la mise en place de l'affacturage. A fin 2016, 9,1 M€ de créances clients cédées au factor ne figuraient pas au bilan. Les deux années suivantes, la progression du BFR est cohérente avec la croissance de l'activité. En 2020, le montant des créances clients cédées au factor a fortement diminué, passant à 6,9 M€ contre 9,4 M€ en 2019, impliquant une hausse significative du BFR.

FLUX D'INVESTISSEMENT

Entre 2017 et 2020, le montant des investissements s'est élevé en moyenne à 1,0 M€ par an, ce qui a représenté entre 2,1% et 3,0% du chiffre d'affaires. Ces montants sont relativement faibles et sont principalement liés à l'achat ou à la location financière de matériels informatiques.

En 2018, M2i a pris une participation à hauteur de 34% dans le capital de la société Ecsplcité, spécialisée dans la formation en langues étrangères. Cette prise de participation s'est élevée à environ 0,5 M€ et a été réalisée via une augmentation de capital.

FLUX DE FINANCEMENT

En 2020, la société a levé environ 8,0 M€ d'emprunts issus des dispositifs de soutien mis en place par l'État décomposés en : 2,5 M€ de prêt Atout BpiFrance et 5,5 M€ de Prêt Garanti par l'État (PGE).

Les PGE seront remboursables au bout de 12 mois, assortis d'une période de franchise de 2 ans négociée avec les différentes banques.



Sur l'ensemble de la période, la société n'a procédé à aucun versement de dividende.

C. O2i

1. Historique et activités

O2i est une société française, cotée sur la Euronext Growth et structurée autour de 3 activités : la formation, l'ingénierie informatique et l'édition de logiciels.

La société a été créée en 1989 avec pour activité principale la production et la vente de recharges pour cartouches d'encre laser. A la fin des années 1990 et au début des années 2000, la société a réalisé plusieurs opérations de croissance externe ayant permis le développement de plateformes informatiques destinées à la production multimédia. En 1998, O2i est rachetée par Mitsubishi Corp Tokyo qui développe les ventes de solutions informatiques dédiées à la production multimédia. En 2004, Mitsubishi Corp Tokyo décide de quitter le marché français. Le fondateur d'O2i, M. Olano rachète la société et l'introduit en bourse en 2005 sur le marché Euronext Growth.

En 2007 et 2008, la société a procédé à deux augmentations de capital par placement privé (0,7 M€ en octobre 2007 et 1,5 M€ en juin 2008). Ces deux opérations avaient pour but de faciliter le développement de l'activité de formation suite au rachat de M2i.

Entre 2011 et 2014, une restructuration profonde d'O2i a été entreprise, la rentabilité du groupe n'étant pas au rendez-vous. Dans ce contexte, O2i est contraint à renforcer sa structure financière à travers une augmentation de capital de 0,5 M€ en décembre 2011 et une levée de fonds auprès d'investisseurs institutionnels de 1,2 M€ en février 2013. En mai 2014, O2i a procédé à une émission d'obligations convertibles de 0,6 M€ et à l'attribution de BSAAR.

En 2014, Prologue annonce un projet d'OPE sur les actions O2i. L'offre est hostile et l'AMF juge le projet non conforme en avril 2015. Prologue annonce toutefois détenir 26,1% du capital d'O2i en juin 2015. Les deux sociétés finissent par s'entendre et annoncent conjointement un projet de rapprochement amical. Les deux groupes déploient alors les axes stratégiques nécessaires à la mise en place des synergies entre leurs différentes activités. Ce rapprochement a permis la création d'un ensemble ayant la taille critique requise et a apporté à O2i les moyens financiers nécessaires pour se développer et consolider sa position de numéro 2 dans un marché français de la formation en pleine phase de concentration.

O2i va procéder à deux nouvelles augmentations de capital, 2,6 M€ en février 2016 et 2,5 M€ en juillet 2017, auxquelles Prologue va souscrire à hauteur de sa quote-part. La société va également procéder à une émission d'obligations convertibles de 2,0 M€ en mars 2019 souscrites par Nexstage et Prologue.

En parallèle, la société a poursuivi sa stratégie de rationalisation de ses structures et s'est séparée en 2017 de son activité *Print*, historiquement déficitaire, pour se recentrer sur ses activités à plus fortes valeurs ajoutées.

En dehors de l'offre de formation assurée par sa filiale M2i et présentée précédemment, O2i est présent dans l'ingénierie et l'édition de logiciels.

O2i INGÉNIERIE

L'activité d'ingénierie informatique, logée au sein de la société O2i Ingénierie, est spécialisée dans le déploiement et la maintenance de systèmes d'information.



L'entité O2i Ingénierie regroupe l'ensemble des activités de services qui s'articulent autour de 4 domaines de compétence :

- Services IT & Transformation numérique : conseil, installation, infogérance et maintenance des infrastructures informatiques, solution CRM ;
- Intégration & Mobilité : gestion de parc informatique, intégration de logiciel, déploiement de solutions informatiques mobiles ;
- Infrastructure & Sécurité : hébergement d'infrastructure, externalisation de système d'information, solutions SaaS, virtualisation de serveur, firewall, IDS/IPS et VPN ;
- Services cloud : sauvegarde, cloud Wi-Fi, messagerie, gestion de parcs.

En 2020, cette activité a représenté 22% du chiffre d'affaires.

ÉDITION DE LOGICIELS

Cette activité, développée par O2i à travers sa suite logicielle Adiiect, offre des solutions de *Digital Asset Management* (gestion des actifs numériques) pour le secteur de la production multimédia. Ces solutions visent à centraliser et optimiser le patrimoine numérique des marques.

L'offre est structurée autour de 5 domaines de compétence :

- *Digital Asset Management* : gestion et visualisation de l'ensemble des documents dans un seul espace de travail ;
- Gestion de projets : gestion en temps réel de l'ensemble des projets au sein d'une même interface ;
- *Product Information Management* : centralisation et rationalisation des données produits ;
- *Web to Print* : automatisation de l'impression des différents supports ;
- Chemin de fer : suivi de la conception de publication.

En 2020, cette activité a représenté 2% du chiffre d'affaires.

2. Marchés et perspectives

Le marché de la formation professionnelle correspond à l'activité de sa filiale M2i, présentée précédemment.

Concernant le marché des éditeurs de logiciels, le secteur est particulièrement atomisé. Survenu après plusieurs années de forte croissance des revenus, le confinement n'a que faiblement pénalisé l'activité des éditeurs de logiciels. Par ailleurs, la reprise des investissements des entreprises pour numériser leur organisation laisse présager d'un coup d'accélérateur pour les éditeurs à court et moyen termes.

3. Analyse financière de O2i

Les comptes consolidés d'O2i intègrent M2i. Les comptes présentés ci-dessous déconsolident M2i afin d'observer la performance d'O2i *standalone*.



a. Compte de résultat

La Figure 8 présente le compte de résultat de O2i *standalone* sur la période 2016 à 2020. Les montants sont exprimés en M€.

Figure 8 | Compte de résultat de O2i

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	15,2	10,1	11,1	10,7	11,5
<i>Croissance</i>		(33,2%)	9,7%	(3,4%)	7,5%
Coûts externes	(10,7)	(6,5)	(7,0)	(7,3)	(8,3)
Charges de personnel	(4,7)	(3,2)	(3,8)	(3,7)	(3,3)
EBITDA courant	(0,2)	0,5	0,2	(0,3)	(0,0)
<i>Marge d'EBITDA courant (%)</i>	(1,6%)	4,6%	2,1%	(2,4%)	(0,1%)
Dotations nettes Amortissements et Provisions	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,7)
EBIT courant	(1,0)	(0,4)	(0,6)	(1,2)	(0,7)
<i>Marge d'EBIT courant (%)</i>	(6,9%)	(3,6%)	(5,5%)	(11,0%)	(6,1%)
Autres produits et charges opérationnels	(0,4)	(0,0)	(0,1)	0,1	(0,2)
EBITDA	(0,6)	0,4	0,2	(0,2)	(0,2)
<i>Marge d'EBITDA (%)</i>	(4,0%)	4,4%	1,6%	(1,9%)	(2,1%)
EBIT	(1,4)	(0,4)	(0,7)	(1,1)	(0,9)
<i>Marge d'EBIT (%)</i>	(9,3%)	(3,8%)	(6,0%)	(10,5%)	(8,1%)
Résultat financier	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,3)	(0,4)
Résultat avant impôts	(1,6)	(0,5)	(0,8)	(1,4)	(1,3)
Résultat exceptionnel avant impôts	0,2	(0,1)	0,1	-	-
Impôts totaux	-	-	0,0	0,1	0,0
<i>Taux d'IS (%)</i>	-	-	(2,6%)	(3,5%)	(0,7%)
Résultat après impôts	(1,4)	(0,6)	(0,7)	(1,4)	(1,3)
Minoritaires	-	-	-	-	-
Mise en équivalence	-	-	-	(0,0)	(0,0)
Résultat net des activités abandonnées	-	(2,5)	-	-	-
Résultat net comptable part du groupe	(1,4)	(3,1)	(0,7)	(1,4)	(1,3)
Dividendes (payés en N+1, M€)	-	-	-	-	-

Sources : O2i, Associés en Finance

CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires 2016 présenté intègre l'activité *Print* (chiffre d'affaires 2016 de 3,9 M€) qui a été cédée en novembre 2017 et reconnue en cours de cession sur l'ensemble de l'exercice 2017. Si l'on observe l'évolution du chiffre d'affaires sur la période de 2016 à 2020, hors activité *Print*, le chiffre d'affaires est relativement stable sur la période, oscillant entre 10,1 M€ et 11,5 M€. Malgré la situation économique sanitaire actuelle, les résultats 2020 d'O2i *standalone* sont en hausse.

MARGES

Les marges sont négatives sur toute la période observée. La légère amélioration des marges s'explique en grande partie par la cession de *Print* dont l'activité était déficitaire.

b. Bilan

La présentation du bilan O2i déconsolidé de M2i permet de mieux appréhender l'évolution des actifs *standalone*.



La Figure 9 présente le bilan de O2i *standalone* sur la période de 2016 à 2020. Les montants sont exprimés en M€.

Figure 9 | Bilan de O2i

Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019	2020
Immobilisations incorporelles	6,3	5,3	5,4	5,4	5,0
<i>dont survalueur</i>	4,6	3,5	3,5	3,5	3,5
Immobilisations corporelles	0,4	0,3	0,3	0,0	(0,1)
Stocks	2,0	0,4	0,3	0,3	0,4
Créances d'exploitation	3,5	4,3	4,3	3,6	2,6
Comptes courants actif net	-	0,3	1,0	4,4	4,6
Actif d'exploitation	12,2	10,6	11,3	13,7	12,6
Immobilisations financières	0,2	0,2	0,2	(0,0)	(0,0)
Tresorerie et VMP	0,6	0,9	0,9	1,2	1,4
Actifs destinés à la vente	-	-	-	-	-
Actif total	13,0	11,7	12,3	15,0	13,9
<i>% act immo / actif exploitation</i>	<i>54,6%</i>	<i>53,0%</i>	<i>50,4%</i>	<i>39,8%</i>	<i>39,3%</i>
Fonds propres	5,5	3,8	5,1	4,5	4,1
Intérêts minoritaires	-	-	-	-	-
Provisions	0,0	0,0	0,0	(0,0)	0,1
<i>Dettes financières nettes</i>	<i>4,2</i>	<i>2,6</i>	<i>2,3</i>	<i>5,9</i>	<i>5,7</i>
Dettes financières brutes	4,8	3,5	3,1	7,1	7,1
Dettes d'exploitation	2,7	4,3	4,1	3,4	2,6
Passif total	13,0	11,7	12,3	15,0	13,9

Sources : O2i, Associés en Finance

STRUCTURE BILANTIELLE

L'actif immobilisé de O2i est principalement composé d'immobilisations incorporelles dont la majeure partie est constituée de *goodwill* issu d'opérations de croissance externe. Sa baisse en 2017 est liée à la cession de l'activité *Print*. Le solde des immobilisations incorporelles correspond à la capitalisation des frais de recherche & développement.

BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Depuis 2016, la société a mis en place une politique d'affacturage déconsolidant portant sur ses créances d'exploitation qui implique un niveau de BFR inférieur à ce qu'il serait en absence d'affacturage.

Les capitaux propres sont relativement stables sur la période, les pertes constatées ont globalement été compensées par les augmentations de capital réalisées par O2i (2,9 M€ en 2016, 1,5 M€ en 2017, 2 M€ en 2018, 0,9 M€ en 2019 et 1,0 M€ en 2020).

La dette financière d'O2i est stable sur les deux derniers exercices mais en hausse depuis l'exercice 2018 du fait, notamment, de l'augmentation des comptes courants accordés à Prologue.

c. Tableau de flux de trésorerie

La Figure 10 présente le tableau de flux de trésorerie de O2i sur la période de 2016 à 2020. Les montants sont exprimés en M€.



Figure 10 | Tableau de flux de trésorerie de O2i

Tableaux de flux de trésorerie (M€)	2016	2017	2018	2019	2020
Capacité d'autofinancement	(0,8)	(1,3)	0,3	(0,5)	(0,5)
Variation du BFR	(4,1)	2,1	(0,9)	(3,7)	(0,3)
Flux générés par l'activité	(4,9)	0,7	(0,6)	(4,2)	(0,8)
Investissements en immobilisations	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,5)	(0,2)
Cession d'immobilisations	0,0	0,4	-	-	0,0
Investissements financiers nets	(0,0)	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,0)
Cession d'immos financières	-	-	-	-	-
Acquisition et cession de filiales	-	-	-	-	-
Flux liés aux opérations d'investissement	(0,8)	(0,4)	(0,8)	(0,6)	(0,2)
Dividendes versés (y.c. rachat d'actions)	-	-	-	-	-
Autre variation des fonds propres	2,9	1,5	2,0	1,0	1,0
Encaissement net d'emprunts	2,8	(1,1)	(0,7)	3,8	(0,2)
Flux liés aux opérations de financement	5,7	0,4	1,3	4,8	0,8
Variation de trésorerie hors change	(0,1)	0,7	(0,0)	0,0	(0,2)
Incidence des variations de change	-	-	-	-	-
Variation de trésorerie	(0,1)	0,7	(0,0)	0,0	(0,2)

Sources : O2i, Associés en Finance

FLUX OPÉRATIONNELS

La capacité d'autofinancement de O2i s'est améliorée en 2018 puis a baissé en 2019. La variation de BFR sur l'année 2016 est biaisée par la mise en place du contrat d'affacturage déconsolidant conclu par la société le 16 mars 2016.

FLUX D'INVESTISSEMENT

Entre 2016 et 2018, le montant des investissements s'est élevé en moyenne à 0,8 M€ par an, ce qui a représenté entre 5,6% et 7,5% du chiffre d'affaires. Depuis, ces montants sont en baisse et ne représentent plus que 1,7% du chiffre d'affaires en 2020.

D. Prologue

1. Historique et activités

Prologue est une société technologique française cotée, spécialisée dans les logiciels, les services informatiques et la formation.

Créée en 1986, Prologue est une société française, à la fois editrice de logiciels et prestataire de services informatiques. Ancienne filiale du groupe Bull, Prologue est cotée sur le marché Euronext de la Bourse de Paris depuis 1988.

Initialement dédié aux systèmes distribués et à la virtualisation des postes de travail, le groupe a étendu depuis plusieurs années ses activités aux domaines de la dématérialisation, de la sécurisation des échanges et de la gestion des systèmes d'information et de télécommunication.

Entre 1998 et 2001, la réalisation de plusieurs acquisitions a permis de constituer une offre globale articulée autour de trois activités : l'exploitation de données, le transfert et l'accès et la sécurisation des données.



Entre 2002 et 2005, Prologue a fait face à des difficultés financières importantes qui ont impliqué la mise en place d'un plan de continuation de l'activité assorti d'un étalement des dettes sur dix ans.

Au cours des dix années suivantes, le groupe s'est employé à repositionner ses activités avec un changement complet de direction en 2010 et la nomination de George Seban en tant que Président Directeur Général.

En 2014, Prologue a initié un rapprochement capitalistique avec O2i par le lancement d'une OPE hostile qui a alors été jugée non-conforme par l'AMF. Par diverses opérations réalisées sur et hors marché, Prologue est devenu le premier actionnaire du groupe O2i en juin 2015 avec 26,1 % du capital.

Le 11 septembre 2019, Prologue a présenté un projet de renforcement des liens capitalistiques entre Prologue, O2i et M2i qui prendrait la forme d'une OPE de Prologue sur M2i, puis d'une fusion d'O2i dans Prologue. La crise sanitaire ne permettant pas de réaliser l'opération, cette dernière est relancée en avril 2021.

Prologue exerce plusieurs activités dont la formation, logée chez M2i (46% de son chiffre d'affaires en 2020), l'ingénierie informatique & Adiict, logées chez O2i (14% du chiffre d'affaires 2020). Prologue intervient également dans d'autres secteurs d'activités avec trois autres entités.

ADVANCED PROLOGUE INNOVATION

L'entité Advanced Prologue Innovation (API) se présente comme un éditeur et intégrateur de solutions de dématérialisation et d'archivage numérique. Son activité est organisée autour de 3 domaines de compétence :

- L'archivage électronique ;
- La dématérialisation des échanges ;
- L'activité « Messaging », un service de serveur fax électronique multicanal.

L'essentiel des services proposés par API sont regroupés au sein de la solution logicielle Use It Suite.

USE IT CLOUD

La plateforme Use It Cloud développée par Prologue offre des solutions de gestion *multi-cloud* destinées aux directions informatiques. La plateforme est un outil de déploiement, de pilotage, de supervision, de configuration et d'authentification pour les entreprises ayant fait le choix d'un hébergement de *cloud* hybride ou *multi-cloud*. Pour les entreprises, le choix d'un hébergement *multi-cloud* peut s'expliquer par un risque de dépendance technologique vis-à-vis d'un hébergeur *cloud* unique ou par une recherche d'optimisation de leurs ressources informatiques.

ALHAMBRA

L'entité Alhambra regroupe l'ensemble des filiales qui opèrent en Espagne (Alhambra Systems), en Amérique Latine (Alhambra Eidos America et Alhambra Eidos do Brasil) et aux États-Unis (Imecom et VoIP America).

En Espagne et en Amérique Latine, l'activité d'Alhambra s'articule autour de 5 domaines de compétence :



- Des services managés *cloud* et des services de gestion *multi-cloud* ;
- Des services en cybersécurité ;
- Des services d'opérateurs de télécommunications et de communications unifiées ;
- Des services d'intégration de systèmes, de logiciels et d'infrastructures réseau ;
- Des services de conseil en gouvernance IT et en développement de systèmes d'informatiques quantiques.

Aux États-Unis, Imecom était historiquement un fournisseur de solutions fax et de messagerie unifiée. La société fournit désormais également des services d'hébergement *cloud* principalement à destination des acteurs de la santé et du commerce international.

La société VoIP, a rejoint le Groupe en 2019, à la suite de l'acquisition de 80% du capital par Imecom, filiale à 100% d'Alhambra Systems.

Via ses différentes filiales, Prologue est implanté en France (65% de son chiffre d'affaires 2020), en Espagne (31% du chiffre d'affaires 2020), aux États-Unis (2% du chiffre d'affaires 2020) et en Amérique Latine (3% du chiffre d'affaires 2020) grâce à sa filiale en Uruguay, qui centralise l'activité de la région, et à sa filiale au Brésil.

2. Marchés et perspectives

Outre les marchés où Prologue est présent avec O2i et de M2i, détaillés dans les sections précédentes, Prologue intervient dans le *cloud*, ainsi que sur l'ensemble du spectre d'activité des entreprises de services numériques.

L'informatique *cloud* est devenue un écosystème complexe de technologies, de produits et de services donnant naissance à une économie de plusieurs milliards de dollars où de nombreux fournisseurs de services *cloud* se disputent une part continuellement en croissance du marché des services.

Les dépenses mondiales consacrées aux services et infrastructures dans le *cloud* devraient continuer de croître dans les années à venir. La crise sanitaire n'a en rien ralenti ce phénomène. L'externalisation et l'optimisation des ressources informatiques initiées par les entreprises il y a une dizaine d'années devraient continuer à bénéficier aux entreprises de services numériques à court et moyen termes.

3. Analyse financière de Prologue

L'analyse financière de Prologue présentée ci-dessous a été réalisée sur des états financiers reconstitués par Associés en Finance et présentant l'activité de Prologue hors M2i et O2i (ci-après « **Prologue standalone** »). M2i et O2i faisant l'objet d'une valorisation séparée.

a. Compte de résultat

La Figure 11 ci-dessous présente le compte de résultat de Prologue *standalone* sur la période de 2016 à 2020. Les montants sont exprimés en M€.



Figure 11 | Compte de résultat de Prologue

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	25,5	27,0	29,3	30,7	31,1
<i>Croissance</i>		6,0%	8,7%	4,8%	1,0%
Coûts externes	(12,7)	(14,1)	(14,5)	(16,3)	(15,5)
Charges de personnel	(11,8)	(12,2)	(12,4)	(12,5)	(12,2)
EBITDA courant	1,0	0,8	2,4	1,9	3,4
<i>Marge d'EBITDA courant (%)</i>	3,8%	2,8%	8,3%	6,3%	10,9%
Dotations nettes Amortissements et Provisions	(1,8)	(2,2)	(2,5)	(2,3)	(2,2)
EBIT courant	(0,9)	(1,5)	(0,1)	(0,4)	1,2
<i>Marge d'EBIT courant (%)</i>	(3,4%)	(5,4%)	(0,4%)	(1,3%)	3,9%
Autres produits et charges opérationnels	0,2	(0,1)	0,0	(0,4)	(1,2)
EBITDA	1,2	0,6	2,4	1,6	2,2
<i>Marge d'EBITDA (%)</i>	4,5%	2,4%	8,3%	5,1%	7,1%
EBIT	(0,7)	(1,6)	(0,1)	(0,8)	0,0
<i>Marge d'EBIT (%)</i>	(2,7%)	(5,9%)	(0,4%)	(2,5%)	0,0%
Résultat financier	(0,4)	(0,5)	(0,4)	(0,5)	(0,9)
Résultat avant impôts	(1,1)	(2,1)	(0,5)	(1,3)	(0,9)
Résultat exceptionnel avant impôts	-	(1,9)	(0,3)	(0,1)	(0,1)
Impôts totaux	(0,3)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(0,2)
<i>Taux d'IS (%)</i>	23,8%	11,1%	65,3%	14,8%	19,3%
Résultat après impôts	(1,4)	(4,2)	(1,1)	(1,5)	(1,2)
Minoritaires	-	-	-	-	-
Mise en équivalence	-	-	-	(0,0)	(0,0)
Résultat net des activités abandonnées	-	-	-	0,3	-
Résultat net comptable part du groupe	(1,4)	(4,2)	(1,1)	(1,2)	(1,2)
<i>Marge nette part du groupe (%)</i>	(5,3%)	(15,7%)	(3,8%)	(3,9%)	(3,8%)
Dividendes (payés en N+1, M€)	-	-	-	-	-

Sources : Prologue, Associés en Finance

CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires de Prologue *standalone* a progressé de +22,0% sur la période de 2016 à 2020, à un rythme annuel moyen de +5,1%. La progression du chiffre d'affaires a été relativement continue sur l'ensemble de la période.

L'année 2020 a cependant marqué un ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires dans un contexte de crise sanitaire mondiale. L'activité de Prologue *standalone* n'a été que peu impactée par les différentes mesures de confinement, de par la nature de ces activités qui ont, en partie, bénéficié de l'essor du télétravail sur la période ainsi que par son exposition géographique.

MARGES

Le résultat opérationnel (EBIT) de Prologue *standalone* est historiquement négatif. A ce titre, l'année 2020 fait office d'exception avec une performance opérationnelle à l'équilibre alors même que l'activité a été marquée par une faible croissance par rapport à 2019. Pour autant, la rentabilité du groupe s'est sensiblement améliorée, passant de -1,6 M€ en 2017 à 0,0 M€ en 2020. Cette progression s'explique par la croissance des activités à forte valeur ajoutée de Prologue, notamment les activités de *cloud* et les services managés.



b. Bilan

La Figure 12 ci-dessous présente le bilan de Prologue *standalone* sur la période de 2016 à 2020. Les montants sont exprimés en M€.

Figure 12 | Bilan de Prologue

Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019	2020
Immobilisations incorporelles	16,5	15,8	15,1	14,8	13,8
<i>dont survaleur</i>	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Immobilisations corporelles	1,4	1,3	1,7	2,1	1,9
Stocks	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Créances d'exploitation	13,3	14,1	15,6	15,7	14,7
Comptes courants	0,0	(2,1)	(6,8)	(8,5)	(9,0)
Actif d'exploitation	31,1	29,2	25,7	24,1	21,3
Immobilisations financières	0,8	0,3	0,5	0,0	1,0
Tresorerie et VMP	2,7	3,1	3,6	2,3	2,9
Actifs destinés à la vente	0,4	0,6	0,7	-	-
Actif total	35,0	33,1	30,5	26,4	25,2
<i>% act immo / actif exploitation</i>	57,3%	58,8%	65,6%	70,0%	73,4%
Fonds propres	11,3	11,4	10,3	9,1	8,2
Provisions	(0,3)	(0,2)	0,2	0,2	(0,1)
<i>Dettes financières nettes</i>	7,6	5,6	4,8	4,1	4,3
Dettes financières brutes	10,3	8,7	8,4	6,4	7,2
Dettes d'exploitation	13,8	13,2	11,6	10,7	9,9
Passif total	35,0	33,1	30,5	26,4	25,2

Sources : Prologue, Associés en Finance

STRUCTURE BILANTIELLE

L'actif immobilisé de Prologue *standalone* est principalement composé d'immobilisations incorporelles dont la majeure partie est constituée de *goodwill*. Les autres actifs incorporels comprennent essentiellement des logiciels et des frais de développement issus de l'activation de certaines dépenses relatives au développement engagés en interne sur les produits logiciels.

Prologue *standalone* affiche historiquement une situation d'endettement net positif qui s'est améliorée en passant de 7,6 M€ en 2016 et 4,3 M€ en 2020. La société supporte un niveau d'endettement significatif composé d'emprunts obligataires et de dettes bancaires. Entre 2002 et 2005 Prologue a fait face à des difficultés financières importantes, qui se sont soldées par l'approbation d'un plan de continuation de l'activité assorti d'un étalement des dettes sur 10 ans.

Par ailleurs, Prologue est redevable de près de 9,0 M€ de compte courant envers M2 et O2i à fin 2020. Le montant des comptes courants dû par Prologue aux autres sociétés du groupe a graduellement augmenté sur la période en passant de 2,1 M€ en 2017 à 9,0 M€ en 2020.

c. Tableau de flux de trésorerie

La Figure 13 ci-dessous présente le tableau de flux de trésorerie de Prologue *standalone* sur la période de 2016 à 2020. Les montants sont exprimés en M€.



Figure 13 | Tableau de flux de trésorerie de Prologue

Tableaux de flux de trésorerie (M€)	2016	2017	2018	2019	2020
Capacité d'autofinancement	1,1	1,0	2,5	1,4	2,3
Variation du BFR	(1,4)	(0,6)	1,6	0,2	(0,5)
Flux générés par l'activité	(0,3)	0,4	4,2	1,7	1,8
Investissements en immobilisations	(2,0)	(2,1)	(2,0)	(2,0)	(1,2)
Cession d'immobilisations	0,0	0,2	0,0	1,9	-
Investissements financiers nets	(0,1)	1,1	(0,1)	0,1	(1,1)
Cession d'immos financières	0,7	-	0,1	-	-
Acquisition et cession de filiales	(0,2)	0,0	-	-	-
Flux liés aux opérations d'investissement	(1,6)	(0,7)	(2,1)	0,0	(2,3)
Dividendes versés (y.c. rachat d'actions)	-	-	-	-	-
Autre variation des fonds propres	0,5	2,5	(0,8)	(0,3)	0,0
Encaissement net d'emprunts	(0,2)	(2,1)	(1,2)	(2,5)	1,6
Flux liés aux opérations de financement	0,3	0,4	(2,0)	(2,9)	1,6
Variation de trésorerie hors change	(1,6)	0,1	0,1	(1,2)	1,1
Incidence des variations de change	0,0	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)
Variation de trésorerie	(1,6)	0,1	0,1	(1,2)	1,1

Sources : Prologue, Associés en Finance

FLUX OPÉRATIONNELS

Malgré des résultats opérationnels négatifs sur la période, Prologue est parvenu à générer de la trésorerie sur son activité entre 2017 et 2019.

FLUX D'INVESTISSEMENT

Entre 2016 et 2019, le montant des investissements s'est élevé en moyenne à 2,0 M€ par an, ce qui a représenté entre 7,8% et 6,5% du chiffre d'affaires. Ces montants sont historiquement élevés en raison du développement de solutions logicielles, notamment sur la plateforme *Use It Cloud* dont le développement arrive maintenant à son terme. En 2020, dans un contexte de crise sanitaire mondiale, Prologue a restreint ses investissements.

FLUX DE FINANCEMENT

En 2020, pour la première année depuis 2016, Prologue a bénéficié d'un encaissement net d'emprunt. Sur la période de 2016 à 2019, la société s'était efforcée de rembourser ses dettes bancaires et obligataires.

Par ailleurs en 2020, Prologue a également bénéficié de l'augmentation du compte courant avec M2i et O2i qui est passée de 8,7 M€ en 2019 à 9,5 M€ en 2020.

Sur l'ensemble de la période, Prologue n'a procédé à aucun versement de dividende et n'a joui d'aucun dividende de la part d'O2i.



III. EXAMEN DES CONDITIONS DE L'OFFRE

A. Présentation des conditions de l'Offre

HISTORIQUE ET PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En octobre 2014, Prologue a confirmé un projet de rapprochement avec le groupe O2i, qui s'est traduit par le dépôt d'un projet d'Offre Publique d'Échange initiée par Prologue sur la totalité des actions du groupe O2i en décembre 2014.

Le 2 avril 2015, l'AMF a publié une décision de non-conformité du projet d'OPE initiée par Prologue. Cette décision était notamment fondée sur l'avis de l'expert indépendant désigné qui avait alors conclu que les conditions financières de ce projet, en particulier la parité d'échange proposée², n'étaient pas équitables du point de vue des porteurs de titre O2i.

En outre, Prologue avait réalisé tout au long de l'année 2015 des transactions sur et hors marché lui ayant permis de détenir 34,8% du capital de groupe O2i au 31 décembre 2015. Les deux sociétés finissent par s'entendre et annoncent conjointement un projet de rapprochement amical.

Le 11 septembre 2019, les sociétés Prologue, O2i et M2i annoncent conjointement, par voie de communiqué de presse, la mise en œuvre d'un nouveau projet de renforcement capitalistique. Cette opération consiste en premier lieu à proposer aux actionnaires de la société M2i d'apporter leurs actions à une offre publique d'échange initiée par Prologue, puis, en second lieu, et immédiatement après la réalisation de cette première opération, à laquelle la société O2i apportera ses titres M2i, O2i fera l'objet d'une fusion-absorption par Prologue. En septembre 2019, les principaux termes financiers de l'opération visée prévoyaient les parités d'échanges indicatives suivantes :

- 13 actions Prologue contre 1 action M2i ;
- 8 actions Prologue contre 3 actions O2i.

Plusieurs événements, et notamment la crise sanitaire du Covid-19, avaient interrompu l'opération et provoqué son report à une date ultérieure non définie.

Le 23 avril 2021, les trois sociétés ont annoncé, à l'occasion de l'arrêté de leurs comptes respectifs, par voie de communiqué de presse, la reprise du projet de rapprochement capitalistique selon les mêmes caractéristiques que l'opération annoncée en septembre 2019.

INTENTION DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

L'Offre s'inscrit dans un projet conjoint de renforcement capitalistique. L'objectif affiché par Prologue dans le cadre de ce rapprochement est quadruple :

- Détenir directement 100% de l'activité du groupe O2i en vue de simplifier la structure juridique et d'optimiser les coûts de fonctionnement ;
- Améliorer la lisibilité auprès des investisseurs ;
- Limiter les frais en ne maintenant la cotation que de deux sociétés (Prologue et M2i) au lieu de trois ;

² 3 actions Prologue à émettre contre 2 actions O2i, 3 actions Prologue à émettre contre 2 OC et 0,05€ par BSAAR O2i



- Favoriser la liquidité du titre Prologue.

L'Initiateur n'entend pas modifier la stratégie industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois. L'Initiateur entend poursuivre sa stratégie actuelle et maintenir les emplois du personnel et des dirigeants.

L'Initiateur n'anticipe pas de synergies de revenus ni de coûts à l'issue de l'Offre.

L'Initiateur a indiqué ne pas avoir l'intention de lancer une procédure de Retrait Obligatoire dans les trois mois suivants la clôture de l'Offre et, par ailleurs, souhaite maintenir la cotation des actions M2i sur Euronext Growth Paris.

M2i n'a pas versé de dividendes sur les trois derniers exercices, cette politique de distribution n'a pas vocation à changer sur les douze prochains mois, M2i menant une stratégie d'investissements afin de poursuivre sa croissance.

CONDITIONS DE L'OFFRE

La présente Offre s'inscrit dans le cadre de la reprise du rapprochement capitalistique entre Prologue, O2i et M2i annoncée le 23 avril 2021. Cette opération est identique, dans son déroulé, à celle annoncée en septembre 2019, seules les parités d'échange sont révisées afin de tenir compte de l'évolution du marché. En premier lieu, Prologue a l'intention de déposer une Offre Publique d'Échange Simplifiée sur les actions de M2i, sur la base d'une parité d'échange de 11 actions Prologue à émettre contre 1 action M2i apportée. Puis, en second lieu, immédiatement après la réalisation de cette première opération, O2i ferait l'objet d'une fusion-absorption par Prologue sur la base d'une parité d'échange de 8 actions Prologue à émettre contre 3 actions O2i.

L'offre vise l'intégralité des actions existantes de M2i, à l'exception des actions auto-détenues, soit un maximum de 4 910 290 actions, représentant 99,3% du capital et 100% des droits de vote de la Société.

Le 12 mai 2021, Prologue et O2i ont conclu un contrat d'engagement d'apport des actions M2i détenues par O2i à l'Offre. A la date du présent rapport, O2i détient 2 916 620 actions M2i, représentant 59,0% du capital, qu'elle s'est engagée à apporter à l'Offre.

L'Initiateur a indiqué ne pas avoir l'intention de lancer une procédure de Retrait Obligatoire dans les trois mois suivant la clôture de l'Offre et par ailleurs souhaite maintenir la cotation des actions M2i sur Euronext Growth Paris.

FINANCEMENT DE L'OFFRE ET IMPACTS SUR LA RÉPARTITION DU CAPITAL

En rémunération des apports, Prologue procèdera à une augmentation globale de son capital. La réalisation de l'OPE va entraîner une dilution des actionnaires historiques de Prologue en raison de l'émission d'actions nouvelles au profit de l'ensemble des actionnaires de M2i participant à l'OPE, en ce compris O2i.

Dans un second temps, la réalisation de l'opération de Fusion entraînera une nouvelle dilution des actionnaires Prologue en raison de l'émission d'actions nouvelles au profit de l'ensemble des actionnaires d'O2i. L'annulation des actions auto-détenues par Prologue par la suite permettra de reluer les actionnaires Prologue (10% maximum d'actions auto-détenues).

A titre d'illustration, sur la base des parités d'échange retenues de 11 actions Prologue contre 1 action M2i et 8 actions Prologue contre 3 actions O2i, l'estimation de la répartition du capital de Prologue, à l'issue de l'Opération, selon trois scénarios de réussite de l'Offre.



La Figure 14 présente l'actionnariat de Prologue post Opération (post OPE, post fusion et post annulation d'actions auto-détenues) si seules les actions M2i détenues par O2i sont apportées à l'Offre.

Figure 14 | Actionnariat de Prologue post Opération si seules les actions M2i détenues par O2i sont apportées à l'Offre

Actionnaires	# actions avant Opération	%	# actions post Opération	%
George Seban	2 165 543	4,6%	2 165 543	2,7%
Autres nominatifs (Prologue)	6 047 049	13,0%	6 047 049	7,5%
Autodétention	-	-	-	-
Fiducie	622 672	1,3%	8 033 615	10,0%
Flottant (Prologue)	37 760 768	81,0%	37 760 768	47,0%
Actionnaires O2i	-	-	26 329 176	32,8%
Actionnaires M2i	-	-	-	-
Total	46 596 032	100,0%	80 336 151	100,0%
Actionnaire à 1%	465 960	1,0%	465 960	0,58%

Sources : Prologue, Associés en Finance

La Figure 15 présente l'actionnariat de Prologue post Opération, si en plus des actions M2i détenues par O2i, la moitié des actions M2i non détenues par O2i sont apportées à l'Offre.

Figure 15 | Actionnariat de Prologue post Opération si en plus des actions M2i détenues par O2i, la moitié des actions M2i non détenues par O2i sont apportées à l'Offre

Actionnaires	# actions avant Opération	%	# actions post Opération	%
George Seban	2 165 543	4,6%	2 165 543	2,3%
Autres nominatifs (Prologue)	6 047 049	13,0%	6 047 049	6,5%
Autodétention	-	-	-	-
Fiducie	622 672	1,3%	9 251 969	10,0%
Flottant (Prologue)	37 760 768	81,0%	37 760 768	40,8%
Actionnaires O2i	-	-	26 329 176	28,5%
Actionnaires M2i	-	-	10 965 185	11,9%
Total	46 596 032	100,0%	92 519 690	100,0%
Actionnaire à 1%	465 960	1,0%	465 960	0,50%

Sources : Prologues, Associés en Finance

La Figure 16 présente l'actionnariat de Prologue post Opération, si en plus des actions M2i détenues par O2i, la totalité des actions M2i non détenues par O2i sont apportées à l'Offre.



Figure 16 | Actionnariat de Prologue post Opération si en plus des actions M2i détenues par O2i, la totalité des actions M2i non détenues par O2i sont apportées à l'Offre

Actionnaires	# actions avant Opération	%	# actions post Opération	%
George Seban	2 165 543	4,6%	2 165 543	2,1%
Autres nominatifs (Prologue)	6 047 049	13,0%	6 047 049	5,8%
Autodétention	-	-	-	-
Fiducie	622 672	1,3%	10 470 323	10,0%
Flottant (Prologue)	37 760 768	81,0%	37 760 768	36,1%
Actionnaires O2i	-	-	26 329 176	25,1%
Actionnaires M2i	-	-	21 930 370	20,9%
Total	46 596 032	100,0%	104 703 229	100,0%
Actionnaire à 1%	465 960	1,0%	465 960	0,45%

Sources : Prologues, Associés en Finance

B. Examen des conditions de l'Offre

Associés en Finance a pris connaissance de l'ensemble des accords conclus dans le cadre de la présente opération afin d'en examiner les éventuelles conséquences, notamment :

- Les statuts des sociétés M2i, O2i et Prologue ;
- Le contrat de prestation de services conclu entre O2i Ingénierie et M2i ;
- La convention de trésorerie conclue entre O2i et M2i ;
- L'engagement d'apport des actions M2i détenues par O2i à Prologue ;
- Le projet de traité de fusion-absorption de O2i par Prologue (ci-après le « **Traité de Fusion** ») ;
- Le projet de note d'information déposé auprès de l'AMF le 18 mai 2021 (ci-après le « **Projet de Note d'Information** ») ;
- Le projet de note en réponse en date du 8 juin 2021 (ci-après la « **Note en Réponse** ») ;

1. Engagement d'apport des actions M2i détenues par O2i

Préalablement au lancement de l'Offre, le 12 mai 2021 Prologue et O2i ont conclu un contrat d'engagement d'apport des actions M2i détenues par O2i à l'Offre.

Le contrat prévoit un engagement irrévocable de la part d'O2i d'apporter les actions M2i qu'elle détient à l'Offre. Cet engagement deviendra caduc dans les cas où :

- L'Offre serait déclarée non-conforme par l'AMF ;
- La dérogation à l'obligation pour O2i de déposer une offre publique d'achat sur les actions Prologue serait refusée par l'AMF.

En outre, la validité de cet engagement prendrait fin à la date la plus proche entre (i) la date d'annonce de la conformité de l'Offre par l'AMF et (ii) la date de refus de l'AMF d'octroyer la dérogation à O2i.



A notre connaissance, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition de titre de la Société au cours des douze derniers mois.

2. Traité de fusion-absorption de la société O2i par la société Prologue

Dans le cadre de leur rapprochement capitalistique, les sociétés Prologue et O2i ont conclu un traité de fusion-absorption. Ce traité prévoit qu'immédiatement après la réalisation de l'OPE, à laquelle O2i apportera ses titres M2i, O2i fera l'objet d'une fusion-absorption par Prologue par voie de transmission universelle de patrimoine.

Les termes de ce traité prévoient donc que le patrimoine d'O2i soit transmis à Prologue qui deviendra débitrice des créanciers d'O2i en lieu et place de celle-ci. Cette dernière sera alors dissoute, sans opération de liquidation, à la date de réalisation de la Fusion.

En rémunération de cet apport, les actionnaires d'O2i recevront 8 actions Prologue pour 3 actions O2i.

La réalisation de la fusion serait néanmoins soumise aux conditions suspensives suivantes :

- La confirmation par l'AMF que l'OPE n'entraînera pas d'obligation pour O2i de déposer une offre publique sur les actions de Prologue ;
- La réalisation définitive de l'OPE, matérialisée par le règlement-livraison des actions Prologue émises en rémunération des actions M2i apportées dans le cadre de l'OPE.

La fusion-absorption de la société O2i par la société Prologue, immédiatement après la réalisation de l'OPE va engendrer une seconde dilution pour les actionnaires Prologue (y compris les actionnaires M2i qui auront apporté leurs titres à l'Offre). Cette seconde dilution est néanmoins fortement atténuée par la relution prévue dans le cadre de l'annulation des actions auto-détenues par Prologue au moment du résultat de la Fusion, étant indiqué qu'une fraction des actions auto-détenues par Prologue serait apportée à la fiducie qui avait été mise en place dans le cadre du rapprochement avec O2i en 2015 (laquelle détiendrait au maximum 10% du capital social de Prologue à l'issue de cet apport).

L'impact final de la dilution liée à cette deuxième opération est relativement faible. Hors fusion-absorption, si l'on reprend les trois scénarios présentés précédemment (cf. Figure 14 ,Figure 15 ,Figure 16) :

- Seules les actions M2i détenues par O2i sont apportées à l'Offre : un actionnaire Prologue qui détiendrait 1% des titres avant l'Offre détiendrait 0,59% des titres Prologue post Offre contre 0,58% post Offre, post Fusion et post annulation de titres auto-détenus ;
- Les actions M2i détenues par O2i plus 50% des actions M2i non détenues par O2i sont apportées à l'Offre : un actionnaire Prologue qui détiendrait 1% des titres avant l'Offre détiendrait 0,52% des titres Prologue post Offre contre 0,50% post Offre, post Fusion et post annulation de titres auto-détenus ;
- Les actions M2i détenues par O2i plus 100% des actions M2i non détenues par O2i sont apportées à l'Offre : un actionnaire Prologue qui détiendrait 1% des titres avant l'Offre détiendrait 0,46 % des titres Prologue post Offre contre 0,45% post Offre, post Fusion et post annulation de titres auto-détenus.

La fusion-absorption de O2i par Prologue engendre une dilution complémentaire pour les actionnaires de Prologue atténuée par l'annulation de titres auto-détenus.



3. Plan d'Attribution d'Actions Gratuites M2i

La société M2i a mis en place trois plans d'Attribution Gratuite d'Actions (ci-après « **Plan d'AGA** ») respectivement attribués le 19 juillet 2019 (ci-après « **Plan d'AGA 2019** ») suite à l'autorisation de l'AG du 19 juin 2019, et le 27 juillet 2020 (ci-après « **Plan d'AGA 2020** ») suite à l'autorisation de l'AG du 30 juin 2020 et le 22 avril 2021 (ci-après « **Plan d'AGA 2021** »). Ces trois plans présentent les principales caractéristiques suivantes :

- Plan d'AGA 2019 : concerne 97 505 actions ordinaires existantes ou à émettre, assortie d'une période d'acquisition de deux ans et d'une période de conservation d'un an ;
- Plan d'AGA 2020 : concernant 92 500 actions ordinaires existantes ou à émettre, assortie d'une période d'acquisition de deux ans et d'une période de conservation d'un an ;
- Plan d'AGA 2021 : concernant 158 500 actions ordinaires existantes ou à émettre, assortie d'une période d'acquisition de deux ans et d'une période de conservation d'un an.

Au 31 décembre 2020, 90 005 actions gratuites issues du plan d'AGA 2019, 92 500 actions gratuites issues du plan d'AGA 2020 et 158 500 actions gratuites issues du plan d'AGA 2021 demeurent en cours de période d'acquisition. Ainsi, ces actions gratuites ne seront pas visées par l'Offre, étant donné que leurs périodes d'acquisition et de conservation n'arriveront à échéance qu'après la clôture de l'Offre.

4. Contrat de prestations de services

M2i et O2i Ingénierie, filiale à 100% d'O2i, ont conclu un contrat de prestation de services en date du 12 décembre 2019 et effectif à partir du 1^{er} janvier 2020.

La conclusion de ce contrat est intervenue dans le cadre de la filialisation de l'activité d'ingénierie d'O2i dans une nouvelle entité dénommée O2i Ingénierie. De fait, cette nouvelle convention a mis fin à une précédente convention conclue entre M2i et O2i effective depuis le 1^{er} janvier 2018.

Aux termes de ce contrat, la société O2i Ingénierie intervient au profit de la société M2i dans le cadre de prestations dans les domaines techniques, du marketing, de la communication, des finances, des ressources humaines, de la comptabilité, de la fiscalité et des affaires juridiques.

5. Conclusion

Sur la base de nos échanges avec les parties prenantes à l'opération et de l'analyse des documents mentionnés ci-dessus et dont la liste détaillée figure en Annexe 1, et des considérations qui précèdent, nous n'avons ainsi pas eu connaissance d'accords pouvant avoir une incidence sur notre appréciation des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires.



IV. ÉVALUATIONS DE M2I, O2I ET PROLOGUE

DÉTERMINATION DU NOMBRE D'ACTIONS DE M2I

Le nombre d'actions composant le capital de M2i au 31 décembre 2020 est de 4 946 480 actions dont 29 136 actions auto-détenues par la Société.

Au 30 avril 2021, il existait 341 005 actions gratuites en période d'acquisition qui ne pourront pas être apportées à l'Offre (respectivement 90 005 actions gratuites au titre du plan d'AGA 2019, 92 500 actions gratuites au titre du plan d'AGA 2020 et 158 500 actions gratuites au titre du plan d'AGA 2021).

La Figure 17 présente le nombre d'actions retenues pour M2i par Associés en Finance.

Figure 17 | Détermination du nombre d'actions de M2i

M2i - Nombre d'actions retenues	
Nombre d'actions ordinaires	4 946 480
<i>Autodétenues</i>	<i>(29 136)</i>
Nombre hors autodétention	4 917 344
<i>Actions gratuites</i>	<i>341 005</i>
Nombre hors autodétention y compris actions gratuites	5 258 349

Sources : M2i, Associés en Finance

Afin de prendre en compte la dilution engendrée par l'attribution des actions gratuites, le nombre d'actions retenues pour M2i est de 5 258 349 actions.

DÉTERMINATION DU NOMBRE D'ACTIONS DE O2I

Le nombre d'actions composant le capital de O2i au 31 décembre 2020 est de 15 310 317 actions dont 168 549 actions auto-détenues par la Société.

Au 30 avril 2021, il n'existait aucune action gratuite en période d'acquisition ou de conservation

La Figure 18 présente le nombre d'actions retenues pour O2i par Associés en Finance.

Figure 18 | Détermination du nombre d'actions de O2i

O2i - Nombre d'actions retenues	
Nombre d'actions ordinaires	15 310 317
<i>Autodétenues</i>	<i>(168 549)</i>
Nombre hors autodétention	15 141 768
<i>Actions gratuites</i>	<i>-</i>
Nombre hors autodétention y compris actions gratuites	15 141 768

Sources : O2i, Associés en Finance

Le nombre d'actions retenues pour M2i est de 15 141 768 actions.



DÉTERMINATION DU NOMBRE D'ACTIONS DE PROLOGUE

Le nombre d'actions composant le capital de Prologue au 31 décembre 2020 est de 46 596 032 actions dont aucune action auto-détenue par la Société.

Au 30 avril 2021, il existait 4 620 000 actions gratuites en période d'acquisition (respectivement 2 060 000 actions gratuites attribuées par décision du 7 juillet 2020 et 2 560 000 actions gratuites attribuées par décision du 4 janvier 2021).

La Figure 19 présente le nombre d'actions retenues pour Prologue par Associés en Finance.

Figure 19 | Détermination du nombre d'actions de Prologue

Prologue - Nombre d'actions retenues	
Nombre d'actions ordinaires	46 596 032
<i>Autodétenues</i>	-
Nombre hors autodétention	46 596 032
<i>Actions gratuites</i>	4 620 000
Nombre hors autodétention y compris actions gratuites	51 216 032

Sources : Prologue, Associés en Finance

Afin de prendre en compte la dilution engendrée par l'attribution des actions gratuites, le nombre d'actions retenu pour Prologue est de 51 216 032 actions.

PARITÉ D'ÉCHANGE M2I/PROLOGUE

La parité d'échange entre les actions M2i et les actions Prologue (ci-après « **parité d'échange M2i/Prologue** ») est calculée comme le rapport de la valeur par action de M2i rapportée à la valeur par action de Prologue. Elle est exprimée en nombre d'actions Prologue pour 1 action M2i.

PARITÉ D'ÉCHANGE O2I/PROLOGUE

La parité d'échange entre les actions O2i et les actions Prologue (ci-après « **parité d'échange O2i/Prologue** ») est calculée comme le rapport de la valeur par action de O2i rapportée à la valeur par action de Prologue. Elle est exprimée en nombre d'actions Prologue pour 1 action O2i.

NORME IFRS 16

L'entrée en vigueur de la norme comptable IFRS 16 au 1^{er} janvier 2019 a significativement modifié les différents agrégats utilisés dans l'analyse financière et la valorisation des entreprises, tant sur les méthodes intrinsèques que comparatives.

Cette norme comptable vise à aligner la comptabilisation des contrats de location simple sur celle des contrats de location-financière. En conséquence, les entreprises doivent dorénavant comptabiliser à l'actif de leur bilan, en immobilisations incorporelles, un droit d'usage relatif aux biens loués (dans le cadre d'une location simple ou financière) calculé comme l'actualisation des loyers estimés sur la durée du contrat. En contrepartie, l'entreprise reconnaît une nouvelle dette financière à son passif. Ce premier ajustement modifie le concept de dette nette financière habituellement utilisée dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres. En outre, au compte de résultat, les loyers de location simple



disparaissent des charges externes, au profit de l'apparition d'une dotation aux amortissements du droit d'usage et d'une charge financière (calculée sur la dette de location). L'EBITDA est ainsi augmenté du montant des loyers tandis que l'EBIT l'est des frais financiers. Enfin, le flux de trésorerie d'exploitation augmente de la dotation aux amortissements des actifs en location. L'impact de cette norme est pris en considération dans l'application des méthodes analogiques.

Ainsi, dans le cadre de l'application des méthodes d'actualisation des flux de trésorerie, les principaux retraitements effectués en compte de résultat ont consisté à réintégrer le montant des loyers dans les charges externes, diminuer le montant des dotations aux amortissements attribuables à l'amortissement des droits d'usage et diminuer les frais financiers des charges financières relatives à la dette de location. Au bilan, la dette financière historique a été minorée des dettes de location tandis que les immobilisations corporelles ont été diminuées du montant des droits d'usage.

A. Méthodes de valorisation écartées

1. Méthode de l'actif net comptable

L'évaluation par la valeur comptable des capitaux propres est une méthode patrimoniale basée sur une logique de coûts historiques qui ne rend qu'imparfaitement compte du potentiel d'évolution future de la Société.

A titre d'information, l'actif net par action ressortant des derniers comptes publiés par Prologue s'établit à 0,24 € par action au 31 décembre 2021 (sur la base d'une valeur des capitaux propres yc. IFRS 16 à 12,4 M€ et de 51 216 032 actions). L'actif net par action de M2i ressort à 3,39 € (sur la base d'une valeur des capitaux propres yc. IFRS 16 à 17,8 M€ et de 5 258 349 actions) et celui d'O2i à 1,02 € (sur la base d'une valeur des capitaux propres yc. IFRS 16 à 15,4 M€ et de 15 141 768 actions).

La Figure 20 présente les parités d'échange extériorisées par les valorisations issues de l'application de la méthode de l'actif net comptable.

Figure 20 | Parités d'échange extériorisées sur la base des valorisations par la méthode de l'actif net comptable

Actif net comptable	
ANC par action M2i	3,39 €
ANC par action Groupe O2i y compris la part. M2i	1,02 €
ANC par action Prologue y compris la part. Groupe O2i	0,24 €
Parité d'échange X actions Prologue pour 1 action M2i	13,95
<i>Écart vs. Partii indicative</i>	<i>-21,1%</i>
Parité d'échange X actions Prologue pour 1 action Groupe O2i	4,20
<i>Écart vs. Partii indicative</i>	<i>-36,5%</i>

Sources : Prologue, O2i, M2i, Associés en Finance

Les valeurs d'actif net par action extériorisent une parité d'échange de 13,95 actions Prologue contre 1 action M2i, soit une décote de -21,1% par rapport à la parité d'échange proposée. Cette décote de -21,1% par rapport à la parité d'échange proposée résulte de la divergence de trajectoires des résultats opérationnels historiques des deux sociétés. En effet, sur les derniers exercices, la



valeur des fonds propres de Prologue n'a cessé de baisser en conséquence de ses résultats négatifs, contrairement à la valeur des fonds propres de M2i, engendrant un écart de parité significatif mais non pertinent (-21,1%).

L'actif net comptable ne constitue pas en effet une référence pertinente de la valeur des trois sociétés et donc des parités qui en découlent. Il n'intègre pas les perspectives de croissance, l'amélioration de la performance ni les éventuelles plus-values latentes.

2. Méthode de l'actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation de marché des actifs et passifs. Cette méthode est particulièrement pertinente pour des sociétés holdings détenant de nombreuses et diverses participations.

3. Méthode des transactions comparables

La méthode des transactions comparables se fonde sur l'observation des multiples constatés lors des opérations de fusions-acquisitions récentes jugées comparables en termes d'activité et de contexte transactionnel, géographique et temporel, dont les conditions financières ont été rendues publiques. Cette méthode se heurte couramment à l'absence de données fiables sur ces multiples ou à la faiblesse du nombre de transactions récentes sur des sociétés réellement comparables.

La recherche de transactions portant sur des sociétés comparables aux trois sociétés est complexe. Il s'y ajoute deux difficultés supplémentaires, que sont l'appréciation du contexte transactionnel, au regard des termes de part du capital acquise et de prise de contrôle, et la situation de marché au moment de la réalisation de la transaction. Cette seconde difficulté est d'autant plus prégnante dans le contexte actuel de forte volatilité des marchés et de crise sanitaire.

4. Analyse des objectifs de cours des analystes financiers

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions. De plus, l'objectif de cours des analystes ne peut être considéré comme une valorisation instantanée d'une société mais comme une vue à moyen terme compte tenu d'un scénario donné.

M2i est suivi par seulement deux bureaux d'analystes : GreenSome Finance et Midcap Partners.

Prologue et O2i sont suivis uniquement par GreenSome Finance.

La Figure 21 présente l'évolution des objectifs de cours de M2i des analystes financiers entre le 4 février 2020 et le 25 avril 2021.



Figure 21 | Évolution de l'objectif de cours de M2i

Analyste	Date	Recommandation	Objectif de cours
GreenSome Finance	4-févr.-2020	Achat	7,92
GreenSome Finance	23-mars2020	Sous revue	Sous revue
GreenSome Finance	14-mai-2020	Sous revue	Sous revue
GreenSome Finance	30-juil.-2020	Achat	5,30
GreenSome Finance	30-sept.-2020	Achat	5,30
GreenSome Finance	13-nov.-2020	Achat	5,12
GreenSome Finance	8-févr.-2021	Achat	5,45
GreenSome Finance	25-avr.-2021	Achat	6,58
MidCap Partners	5-févr.-2020	Achat	10,00
MidCap Partners	24-mars2020	Achat	6,50
MidCap Partners	4-mai-2020	Achat	6,50
MidCap Partners	15-mai-2020	Achat	6,50
MidCap Partners	31-juil.-2020	Achat	7,50
MidCap Partners	1-oct.-2020	Achat	7,50
MidCap Partners	16-nov.-2020	Achat	7,50
MidCap Partners	9-févr.-2021	Achat	7,50
MidCap Partners	26-avr.-2021	Achat	8,00

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Entre le 4 février 2020 et le 25 avril 2021, l'objectif de cours publié par GreenSome Finance a fluctué entre 5,12 € et 7,92 €, tandis que celui publié par MidCap Partners a fluctué entre 6,50 € et 10,00 €.

A la date de leur dernière publication respective, au lendemain de l'annonce des parités indicatives l'objectif de cours de GreenSome Finance s'établit à 6,58 € contre 8,00 € pour MidCap Partners.

La Figure 22 présente l'évolution des objectifs de cours de O2i des analystes financiers entre le 4 février 2020 et le 25 avril 2021.



Figure 22 | Évolution de l'objectif de cours de O2i

Analyste	Date	Recommandation	Objectif de cours
GreenSome Finance	4-févr.-2020	Achat	1,49
GreenSome Finance	23-mars2020	Sous revue	Sous revue
GreenSome Finance	14-mai-2020	Sous revue	Sous revue
GreenSome Finance	30-juil.-2020	Achat	1,16
GreenSome Finance	30-sept.-2020	Achat	1,16
GreenSome Finance	13-nov.-2020	Achat	1,27
GreenSome Finance	8-févr.-2021	Achat	1,37
GreenSome Finance	25-avr.-2021	Achat	1,41

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Entre le 4 février 2020 et le 25 avril 2021, l'objectif de cours publié par GreenSome Finance a fluctué entre 1,16 € et 1,49€.

Le 25 avril 2021, au lendemain de l'annonce des parités indicatives, l'objectif de cours de GreenSome Finance s'établit à 1,41 €.

La Figure 23 présente l'évolution des objectifs de cours de Prologue des analystes financiers entre le 24 février 2020 et le 25 avril 2020

Figure 23 | Évolution de l'objectif de cours de Prologue

Analyste	Date	Recommandation	Objectif de cours
GreenSome Finance	24-févr.-2020	Neutre	0,51
GreenSome Finance	23-mars2020	Sous revue	Sous revue
GreenSome Finance	2-mai-2020	Sous revue	Sous revue
GreenSome Finance	14-mai-2020	Sous revue	Sous revue
GreenSome Finance	30-juil.-2020	Achat	0,41
GreenSome Finance	30-sept.-2020	Achat	0,41
GreenSome Finance	13-nov.-2020	Achat	0,52
GreenSome Finance	8-févr.-2021	Achat	0,56
GreenSome Finance	25-avr.-2021	Achat	0,83

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Entre le 24 février 2020 et le 25 avril 2021, l'objectif de cours publié par GreenSome Finance a fluctué entre 0,41 € et 0,83 €.

Le 25 avril 2021, au lendemain de l'annonce des parités indicatives, l'objectif de cours de GreenSome Finance s'établit à 0,83 €.

La Figure 24 présente les parités d'échange extériorisées par les objectifs de cours des analystes financiers.



Figure 24 | Parités d'échange extériorisées sur la base des objectifs de cours de bourse

Objetif de cours	M2i	Prologue	Parité	Prime/ (Décote)
février-2020	8,96 €	0,51 €	17,57	-37,4%
juillet-2020	6,40 €	0,41 €	15,61	-29,5%
septembre-2020	6,40 €	0,41 €	15,61	-29,5%
novembre-2020	6,31 €	0,52 €	12,13	-9,4%
février-2021	6,48 €	0,56 €	11,56	-4,9%
avril-2021	7,29 €	0,83 €	8,78	25,2%

Sources : Capital IQ Associés en Finance

Les objectifs de cours des titres M2i présentés ci-dessus correspondent à une moyenne des objectifs de cours publiés par GreenSome Finance et MidCap Partners depuis début 2020. Les parités d'échange extériorisées par la confrontation des objectifs de cours de bourse baissent de 17,57 actions Prologue contre 1 action M2i en février 2020 à 8,78 actions Prologue contre 1 action M2i en avril 2021. Ces parités traduisent des primes et décotes respectives de -37,4% en février 2020 et +25,2% en avril 2021.

B. Méthodes de valorisation retenues à titre indicatif

1. Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées comparables et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée.

La pertinence de cette méthode est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil de risque, de secteur d'activité, de géographie, de taille et de rentabilité, mais aussi de stabilité et de régularité des niveaux de marges et de croissance sur l'horizon de mise en œuvre de ce type de méthode (en général prévisions à deux ou trois ans).

Compte tenu de la comparabilité limitée des sociétés sélectionnées dans les échantillons respectifs de M2i, O2i et de Prologue, en termes d'activité, de risque, de taille et de profitabilité, Associés en Finance présente cette méthode à titre indicatif.

a. Application de la méthode des comparables boursiers à M2i

PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON

Dans le cas de M2i, Associés en Finance a identifié un échantillon de six sociétés comparables construit suivant les critères suivants :

- Secteur d'activité : les entreprises retenues exercent leurs activités dans le domaine de la formation ;
- Géographie : les entreprises retenues opèrent principalement en Europe ou en Amérique du Nord.

La Figure 25 présente les principales caractéristiques opérationnelles des sociétés comparables à M2i retenues dans l'échantillon.



Figure 25 | Caractéristiques opérationnelles des sociétés comparables à M2i

Société	CA	EBITDA	EBIT	Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2020R	2020R	2020R	2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
Adtalem	900	197	155	21,9%	23,4%	22,5%	17,2%	18,6%	18,4%
Synergie	2 190	89	78	4,1%	5,1%	5,2%	3,5%	3,8%	4,0%
BTS Group	144	10	6	7,1%	16,7%	17,6%	4,4%	11,5%	13,0%
American Public Educ	267	32	21	12,0%	13,9%	13,6%	8,0%	9,9%	9,5%
GP Strategies	393	20	14	5,2%	8,0%	9,0%	3,5%	4,9%	6,1%
Wilmington	127	21	15	16,2%	19,0%	19,4%	11,5%	14,8%	15,2%
Moyenne	670	62	48	11,1%	14,3%	14,6%	8,0%	10,6%	11,0%
Médiane	330	26	18	9,6%	15,3%	15,6%	6,2%	10,7%	11,3%

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

La Figure 26 présente les caractéristiques boursières ainsi que les multiples auxquels s'échangent les titres des sociétés de l'échantillon. Les capitalisations boursières ainsi que les multiples sont calculés sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 3 mois au 30 avril 2021.

Figure 26 | Multiples de cotation des sociétés comparables à M2i

Société	Capitalisation boursière	Valeur d'entr.	VE / EBITDA			VE / EBIT		
			2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
Adtalem	1 627	2 296	9,6x	9,6x	9,0x	12,3x	12,0x	11,0x
Synergie	793	793	7,6x	5,0x	4,1x	8,8x	6,6x	5,3x
BTS Group	515	521	ns	16,3x	13,5x	ns	23,5x	18,2x
American Public Educ.	505	324	10,1x	4,3x	2,9x	15,2x	6,0x	4,2x
GP Strategies	232	241	11,9x	6,3x	5,0x	17,5x	10,2x	7,3x
Wilmington	197	237	11,4x	9,3x	8,5x	16,2x	12,0x	10,8x
Moyenne	645	735	10,1x	8,4x	7,1x	14,0x	11,7x	9,5x
Mediane	510	423	10,1x	7,8x	6,7x	15,2x	11,1x	9,1x

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Associés en Finance a choisi de retenir les multiples d'EBITDA et d'EBIT prospectifs 2021E et 2022E afin de conserver une cohérence dans l'application de la méthode des comparables boursiers aux trois sociétés.

RÉSULTAT DE LA VALORISATION

La Figure 27 présente le résultat de la valorisation de M2i par l'application de la méthode des comparables boursiers au 30 avril 2021



Figure 27 | Résultat de la valorisation de M2i par la méthode des comparables boursiers

Agrégats utilisés dans la méthode des comparables boursiers (en M€)	VE / EBITDA		VE / EBIT	
	2021E	2022E	2021E	2022E
Agrégats de M2i yc. IFRS 16	3,8	5,0	1,2	2,8
x Multiples moyens de l'échantillon	8,4x	7,1x	11,7x	9,5x
= Valeur d'entreprise	31,9	35,6	14,1	26,5
- Dettes nettes hors IFRS 16	2,3	2,3	2,3	2,3
- Provisions hors avantages du personnel	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)
- Engagements de retraite fiscalisés	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
+ Déficits reportables	-	-	-	-
+ Titres mis en équivalence	0,6	0,6	0,6	0,6
- Minoritaires M2i CES	-	-	-	-
- Autres immobilisations financières	0,5	0,5	0,5	0,5
- Litige fiscal	-	-	-	-
- Comptes courants	4,5	4,5	4,5	4,5
- Affacturage déconsolidé	(6,9)	(6,9)	(6,9)	(6,9)
= Valeur des fonds propres	31,9	35,6	14,1	26,5
/ Nombre d'actions	5,3	5,3	5,3	5,3
= Valeur par action	6,06	6,78	2,68	5,04
Valeur par action retenue	5,14			

Sources : M2i, Capital IQ, Associés en Finance

En appliquant les multiples moyens d'EBITDA et d'EBIT prospectifs 2021E et 2022E aux agrégats prévisionnels, la valeur d'entreprise de M2i s'établit entre 14,1 M€ et 35,6 M€.

Les éléments de passage présentés ci-dessus correspondent à des agrégats prospectifs de clôture estimés pour les exercices 2021E et 2022E. La principale différence avec les éléments de passage présentés dans la méthode *DCF to Firm* portent sur le paiement de l'option d'achat sur les actions de M2i CES à Prologue.

Après la prise en compte de ces éléments de passage prospectifs et sur la base de 5,3 millions d'actions, la valeur par action s'établit entre 2,68 € et 6,78 €, pour une valeur moyenne de 5,14 €.

b. Application de la méthode des comparables boursiers à O2i

PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON

Dans le cas de O2i, Associés en Finance a identifié deux échantillons de trois sociétés comparables chacun construit suivant les critères suivants :

- Secteur d'activité : d'une part, des entreprises de services numériques exerçant principalement des activités d'infogérance et d'intégration (échantillon ESN) et, d'autre part, des éditeurs de logiciels (échantillon Logiciel) ;
- Géographie : les entreprises retenues opèrent principalement en Europe ou en Amérique du Nord.



La Figure 28 présente les principales caractéristiques opérationnelles des sociétés comparables à O2i retenues dans l'échantillon.

Figure 28 | Caractéristiques opérationnelles des sociétés comparables à O2i

ESN									
Société	CA	EBITDA	EBIT	Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2020R	2020R	2020R	2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
Econocom	2 559	142	127	5,5%	7,0%	6,9%	5,0%	5,2%	5,1%
Umanis	215	20	17	9,5%	11,4%	12,3%	8,1%	nd	nd
Groupe Open	296	17	13	5,7%	7,7%	7,8%	4,3%	5,3%	5,9%
Moyenne ESN	1 023	60	52	6,9%	8,7%	9,0%	5,8%	5,2%	5,5%
Médiane ESN	296	20	17	5,7%	7,7%	7,8%	5,0%	5,2%	5,5%

Logiciel									
Société	CA	EBITDA	EBIT	Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2020R	2020R	2020R	2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
Axway	297	31	18	10,3%	15,8%	16,7%	5,9%	10,0%	11,0%
Generix	80	3	2	3,4%	10,7%	14,6%	2,9%	7,3%	10,1%
Wedia	16	nd	2	nd	nd	nd	9,6%	11,8%	16,6%
Moyenne Logiciel	131	17	7	6,9%	13,3%	15,7%	6,1%	9,7%	12,6%
Médiane Logiciel	80	17	2	6,9%	13,3%	15,7%	5,9%	10,0%	11,0%

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

La Figure 29 présente les caractéristiques boursières ainsi que les multiples auxquels s'échangent les titres des sociétés de l'échantillon. Les capitalisations boursières ainsi que les multiples sont calculés sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 3 mois au 30 avril 2021.



Figure 29 | Multiples de cotation des sociétés comparables à O2i

ESN								
Société	Capitalisation boursière	Valeur d'entr.	VE / EBITDA			VE / EBIT		
			2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
Econocom	659	795	5,6x	3,9x	3,8x	6,3x	5,2x	5,1x
Umanis	162	206	10,1x	7,5x	5,8x	11,9x	nd	nd
Groupe Open	112	120	7,1x	3,7x	3,1x	9,5x	5,4x	4,1x
Moyenne ESN	311	374	7,6x	5,0x	4,2x	9,2x	5,3x	4,6x
Mediane ESN	162	206	7,1x	3,9x	3,8x	9,5x	5,3x	4,6x

Logiciel								
Société	Capitalisation boursière	Valeur d'entr.	VE / EBITDA			VE / EBIT		
			2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
Axway	598	665	21,7x	13,2x	11,8x	ns	20,8x	17,9x
Generix	180	197	ns	19,7x	13,1x	ns	28,8x	19,1x
Wedia	32	28	nd	nd	nd	21,2x	14,9x	9,2x
Moyenne Logiciel	270	297	21,7x	16,5x	12,5x	21,2x	21,5x	15,4x
Mediane Logiciel	180	197	21,7x	16,5x	12,5x	21,2x	20,8x	17,9x
Moyenne pondérée			14,6x	10,7x	8,4x	15,2x	13,4x	10,0x

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Associés en Finance a choisi de retenir les multiples d'EBITDA et d'EBIT prospectifs 2021E et 2022E afin de conserver une cohérence dans l'application de la méthode des comparables boursiers aux trois sociétés.

Les multiples retenus correspondent à des moyennes pondérées calculées comme 50% du multiple moyen ESN et 50% du multiple moyen Logiciel.

RÉSULTAT DE LA VALORISATION

La Figure 30 présente le résultat de la valorisation de O2i par l'application de la méthode des comparables boursiers au 30 avril 2021.



Figure 30 | Résultat de la valorisation de O2i par la méthode des comparables boursiers

Agrégats utilisés dans la méthode des comparables boursiers (en M€)	VE / EBITDA		VE / EBIT	
	2021E	2022E	2021E	2022E
Agrégats de O2i yc. IFRS 16	1,1	1,2	(0,6)	0,0
x Multiples moyens pondérées de l'échantillon	10,7x	8,4x	13,4x	10,0x
= Valeur d'entreprise	11,5	9,7	ns	0,4
- Dette nette hors IFRS 16	(5,3)	(4,8)	(5,3)	(4,8)
- Provisions hors avantages du personnel	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
- Engagements de retraite après fiscalisation	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
- Déficits reportables	-	-	-	-
+ Minoritaires	-	-	-	-
+ Titres mis en équivalence	-	-	-	-
- Autres immobilisations financières	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Litige fiscal	-	-	-	-
- Comptes courants	4,6	4,6	4,6	4,6
+ Affacturage déconsolidé	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)
- Réduction DN par conversion d'OCA ou souscription de BSA	-	-	-	-
+ Valeur des OCA / BSA résiduels	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
+ Participation dans M2i	15,0	15,0	15,0	15,0
= Valeur des fonds propres	24,3	23,1	12,8	13,8
/ Nombre d'actions	15,1	15,1	15,1	15,1
+ Augmentation nb d'actions par conversion d'OCA ou souscription de BSA	-	-	-	-
= Valeur par action (en €)	1,60	1,52	0,85	0,91
Valeur par action retenue	1,22			

Sources : O2i, Capital IQ, Associés en Finance

En appliquant les multiples moyens d'EBITDA et d'EBIT prospectifs 2021E et 2022E aux agrégats prévisionnels, la valeur d'entreprise de O2i s'établit entre 0,4 M€ et 11,5 M€. La valeur d'entreprise issue de l'application du multiple d'EBIT 2021E est considérée comme non significative en raison de la valeur négative de l'agrégat pour cette année-là.

Les éléments de passage présentés ci-dessus correspondent à des agrégats prospectifs de clôture estimés pour les exercices 2021E et 2022E.

Après la prise en compte de ces éléments de passage prospectifs et sur la base de 15,1 millions d'actions, la valeur par action s'établit entre 0,85 € et 1,60 €, pour une valeur moyenne de 1,22 €.

c. Application de la méthode des comparables boursiers à Prologue

PRÉSENTATION DE L'ECHANTILLON

Dans le cas de Prologue, Associés en Finance a identifié deux échantillons de respectivement six et deux sociétés comparables, construit suivant les critères suivants :

- Secteur d'activité : d'une part, des entreprises de services numériques généralistes (échantillon ESN) et, d'autre part, des spécialistes du service de gestion *multi-cloud* (échantillon Cloud) ;



- Géographie : les entreprises retenues opèrent principalement en Europe ou en Amérique du Nord.

La Figure 31 présente les principales caractéristiques opérationnelles des sociétés comparables à Prologue retenues dans l'échantillon

Figure 31 | Caractéristiques opérationnelles des sociétés comparables à Prologue

ESN									
Société	CA	EBITDA	EBIT	Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2020R	2020R	2020R	2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
Capgemini	15 848	1 980	1 643	12,5%	15,6%	15,9%	10,4%	12,1%	12,6%
Atos	11 181	1 247	762	11,2%	14,3%	14,9%	6,8%	9,2%	9,7%
Sopra Steria	4 263	351	246	8,2%	11,5%	12,1%	5,8%	7,5%	8,2%
Devoteam	760	93	72	12,2%	11,6%	11,9%	9,5%	10,0%	10,4%
Aubay	426	42	40	9,8%	11,9%	12,0%	9,4%	10,1%	10,3%
Infotel	235	20	18	8,3%	12,2%	12,7%	7,6%	8,8%	9,1%
Moyenne ESN	5 452	622	463	10,4%	12,9%	13,3%	8,2%	9,6%	10,0%
Médiane ESN	2 512	222	159	10,5%	12,1%	12,4%	8,5%	9,6%	10,0%

Cloud									
Société	CA	EBITDA	EBIT	Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2020R	2020R	2020R	2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
VMware	9 716	2 277	1 793	23,4%	33,9%	35,3%	18,5%	27,4%	28,8%
Rackspace	2 250	534	146	23,7%	26,1%	25,4%	6,5%	17,1%	17,4%
Moyenne Cloud	5 983	1 405	970	15,7%	20,0%	20,2%	8,3%	14,9%	15,4%
Médiane Cloud	5 983	1 405	970	23,4%	26,1%	25,4%	6,5%	17,1%	17,4%

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

La Figure 32 présente les caractéristiques boursières ainsi que les multiples auxquels s'échangent les titres des sociétés de l'échantillon. Les capitalisations boursières ainsi que les multiples sont calculés sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 3 mois au 30 avril 2021.



Figure 32 | Multiples de cotation des sociétés comparables à Prologue

ESN								
Société	Capitalisation boursière	Valeur d'entr.	VE / EBITDA			VE / EBIT		
			2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
Capgemini	23 835	30 735	15,5x	10,8x	9,7x	18,7x	13,9x	12,3x
Atos	6 768	9 461	7,6x	4,7x	4,1x	12,4x	7,3x	6,3x
Sopra Steria	2 863	3 689	10,5x	6,4x	5,6x	15,0x	9,8x	8,2x
Devoteam	844	778	8,4x	7,6x	6,5x	10,8x	8,8x	7,4x
Aubay	527	504	12,1x	8,9x	8,2x	12,6x	10,5x	9,6x
Infotel	292	292	11,2x	7,1x	6,3x	12,3x	9,9x	8,8x
Moyenne ESN	5 855	7 576	10,9x	7,6x	6,7x	13,6x	10,0x	8,8x
Mediane ESN	1 853	2 233	10,8x	7,3x	6,4x	12,5x	9,9x	8,5x

Cloud								
Société	Capitalisation boursière	Valeur d'entr.	VE / EBITDA			VE / EBIT		
			2020R	2021E	2022E	2020R	2021E	2022E
VMware	52 283	53 386	23,5x	14,5x	12,1x	29,9x	17,9x	14,9x
Rackspace	3 971	7 336	13,7x	10,0x	9,0x	ns	15,3x	13,2x
Moyenne	28 127	30 361	18,6x	12,3x	10,6x	29,9x	16,6x	14,1x
Mediane	28 127	30 361	18,6x	12,3x	10,6x	29,9x	16,6x	14,1x
Moyenne pondérée			11,7x	8,0x	7,1x	15,3x	10,7x	9,3x

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Associés en Finance a choisi de retenir les multiples d'EBITDA et d'EBIT prospectifs 2021E et 2022E afin de conserver une cohérence dans l'application de la méthode des comparables boursiers aux trois sociétés.

Les multiples retenus correspondent à des moyennes pondérées calculées comme 90% du multiple moyen ESN et 10% du multiple moyen Cloud, représentant la pondération des résultats opérationnels prévisionnels des activités de Prologue à moyen terme.

RÉSULTAT DE LA VALORISATION

La Figure 33 présente le résultat de la valorisation de Prologue par l'application de la méthode des comparables boursiers au 30 avril 2021.



Figure 33 | Résultat de la valorisation de Prologue par la méthode des comparables boursiers

Agrégats utilisés dans la méthode des comparables boursiers (en M€)	VE / EBITDA		VE / EBIT	
	2020E	2021E	2021E	2022E
Agrégats de Prologue hors IFRS 16	5,2	5,9	2,6	3,3
x Multiples moyens de l'échantillon	8,0x	7,1x	10,7x	9,3x
= Valeur d'entreprise	41,9	42,0	27,4	31,1
- Dettes nettes hors IFRS 16	(1,6)	(1,5)	(1,6)	(1,5)
- Provisions hors avantages du personnel	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
- Engagements de retraite fiscalisés	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
- Minoritaires	(7,3)	(7,3)	(7,3)	(7,3)
+ Participation dans M2i Certified Education Systems	-	-	-	-
+ Autres immobilisations financières	1,3	1,3	1,3	1,3
- Litige fiscal	-	-	-	-
+ Comptes courants	(9,0)	(9,0)	(9,0)	(9,0)
- Affacturage déconsolidé	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)
+ Réduction DN par conversion d'OCA ou souscription de BSA	-	-	-	-
- Valeur des OCA / BSA résiduels	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
+ Participation dans O2i	6,4	6,4	6,4	6,4
+ Détention d'OCA 2019 O2i	0,6	0,6	0,6	0,6
+ Détention de BSA 2018 O2i	-	-	-	-
= Valeur des fonds propres	30,9	31,1	16,4	20,2
/ Nombre d'actions	51,2	51,2	51,2	51,2
+ Augmentation nb d'actions par conversion d'OCA ou souscription de BSA	-	-	-	-
= Valeur par action	0,60	0,61	0,32	0,39
Valeur par action retenue	0,48			

Sources : Prologue, Associés en Finance

En appliquant les multiples moyens d'EBITDA et d'EBIT prospectifs 2021E et 2022E aux agrégats prévisionnels, la valeur d'entreprise de Prologue s'établit entre 27,4 M€ et 42,0 M€

Les éléments de passage présentés ci-dessus correspondent à des agrégats prospectifs de clôture estimés pour les exercices 2021E et 2022E. Les principales différences avec les éléments de passage présentés dans la méthode *DCF to Firm* portent sur le paiement de l'option d'achat sur les actions de M2i CES par M2i, ainsi que par le solde du litige fiscal.

Après la prise en compte de ces éléments de passage prospectifs et sur la base de 51,2 millions d'actions, la valeur par action s'établit entre 0,32 € et 0,60 €, pour une valeur moyenne de 0,48 €.

d. Examen de la parité d'échange implicite

La Figure 34 présente les parités d'échange extériorisées par les valorisations issues de l'application de la méthode des comparables boursiers.



Figure 34 | Parités d'échange extériorisées sur la base des valorisations par la méthode des comparables boursiers

Résultats de la valorisation par la méthode des comparables boursiers	
Valeur par action M2i	5,14 €
Valeur par action Groupe O2i y compris la part. M2i	1,22 €
Valeur par action Prologue y compris la part. Groupe O2i	0,48 €
Parité d'échange X actions Prologue pour 1 action M2i	10,66
Écart vs. Parté indicative	3,2%
Parité d'échange X actions Prologue pour 1 action Groupe O2i	2,53
Écart vs. Parté indicative	5,3%

Sources : Associés en Finance

Au 30 avril, la méthode des comparables boursiers extériorise une parité d'échange de 10,66 actions Prologue contre 1 action M2i, soit une prime de +3,2% par rapport à la parité d'échange proposée.

C. Méthodes de valorisation retenues à titre principal

1. Examen des cours de bourse (à titre principal)

L'analyse de l'évolution du cours de bourse d'une action permet d'observer le prix auquel se sont échangées les actions d'une société sur une période donnée. Cette analyse a été menée sur le cours de bourse de l'action M2i, O2i et Prologue jusqu'au 23 avril 2021, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'Offre.

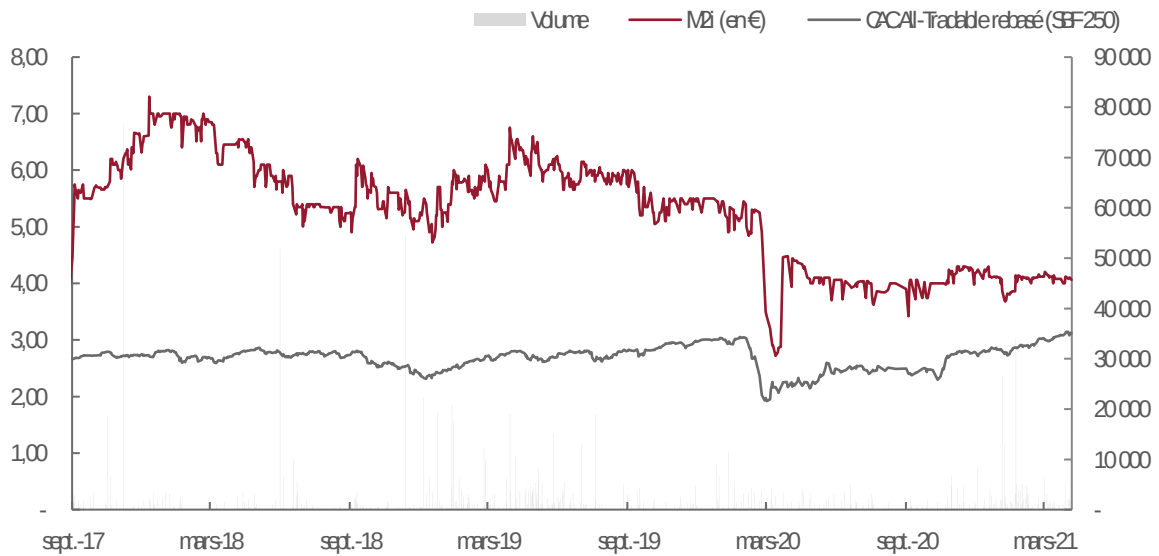
a. Examen du cours de l'action M2i

ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE DE M2I SUR LONGUE PÉRIODE

La Figure 35 présente l'évolution du cours de bourse de l'action M2i entre le 18 septembre 2017 (premier jour de cotation du titre sur Euronext Growth) et le 23 avril 2021.



Figure 35 | Évolution du cours de l'action M2i sur longue période



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur la période comprise entre le 18 septembre 2017 et le 23 avril 2021, le cours de l'action M2i a évolué dans une fourchette comprise entre 2,72 € (le 30 mars 2020) et 7,30 € (le 28 décembre 2017). Sur cette même période, sa performance boursière s'est établie à -9,0%, tandis que CAC All-Tradable a connu une hausse de +17,3%.

La Figure 35 illustre l'évolution du cours de M2i depuis son transfert sur le marché Euronext Growth, en 2017, rendue possible par une levée de fonds de 6,8 M€ auprès d'investisseurs privés. L'action M2i a dans un premier temps été admise aux négociations sur le Marché Libre en juillet 2009.

L'action M2i, évaluée à 3,92 € à la suite du placement privé décrit ci-dessus, a clôturé à 4,46 € le 18 septembre 2017 lors de la première séance de cotation sur Euronext Growth.

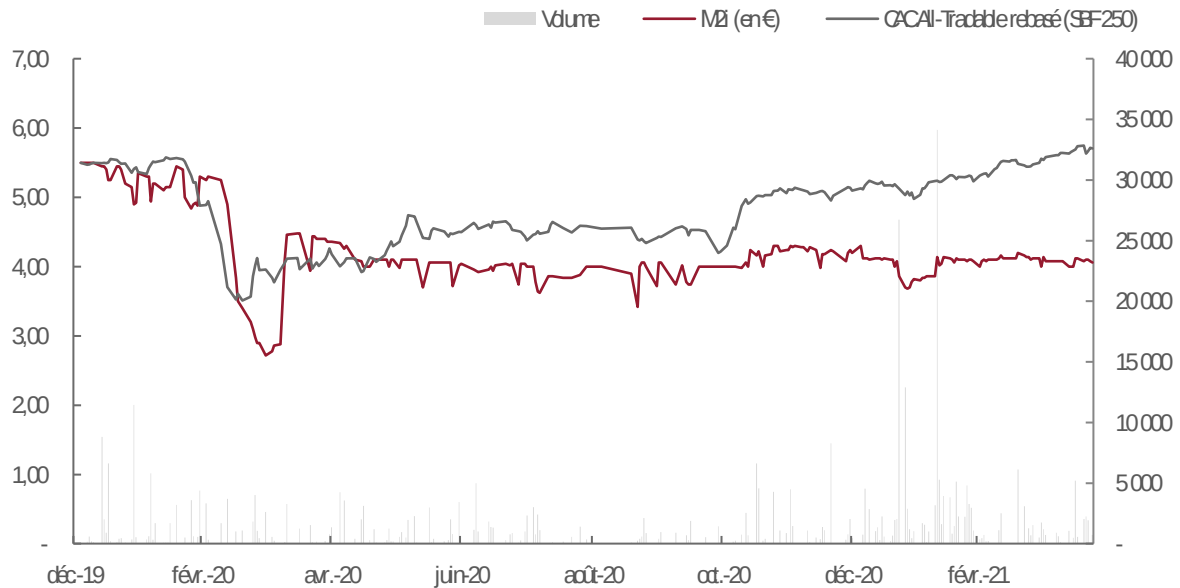
Le 15 octobre 2018, M2i a annoncé la prise de participation de 34,0% dans le capital de la société Ecsplite, spécialisée dans la formation linguistique. Le 10 janvier 2019, M2i a annoncé une nouvelle prise de participation de 34,0% dans le capital de la société DevUp, spécialisée dans le conseil et la formation en cybersécurité.

ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE DE M2i SUR COURTE PÉRIODE

La Figure 36 présente l'évolution du cours de bourse de l'action M2i entre le 31 décembre 2019 et le 23 avril 2021.



Figure 36 | Évolution du cours de l'action M2i sur courte période



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur la période comprise entre le 3 janvier 2020³ et le 23 avril 2021, le cours de l'action M2i a évolué dans une fourchette comprise entre 2,72 € (le 30 mars 2020) et 5,50 € (le 9 janvier 2020). Sur cette même période, sa performance boursière s'élève à -26,2%, tandis que le CAC All-Tradable a connu une hausse de +3,8%.

L'action M2i a connu une forte baisse à partir de début mars 2020, impactée par la crise du Covid-19 et la mise en place des premières mesures de confinement en France. Le 23 mars 2020, M2i a annoncé la fermeture de l'ensemble de ses 35 centres de formation en France et Espagne. Dans ce communiqué de presse, la société anticipe également que « cette période de confinement aura [...] un impact significatif sur son chiffre d'affaires et sur ses résultats sur cette période. ». Entre le 3 janvier 2020 et le 1^{er} avril 2020, l'action M2i perd -49,5%. Le cours de M2i s'est ensuite redressé entre le 6 et le 9 avril 2020, progressant de 2,88 € à 4,46 € par action.

Sur le reste de la période s'étalant de mi-avril 2020 à mi-avril 2021, le cours de l'action M2i a fluctué dans une fourchette comprise entre 3,42 € (21 septembre 2020) et 4,48 € (15 avril 2020) pour une performance boursière de -9,4%.

VOLUMES ÉCHANGÉS

La Figure 37 présente les volumes échangés sur l'action M2i au 23 avril 2021.

³ L'action M2i n'a pas coté entre le 31 décembre 2019 et le 3 janvier 2020.



Figure 37 | Volumes échangés sur l'action M2i au 23 avril 2021

Date	VWAP	Échanges quotidiens moyens				Échanges cumulés			
		en nbr d'actions	en K€	% actions	% flottant	en nbr d'actions	en K€	% actions	% flottant
23-avr.-21	3,98	728	2,9	0,0%	0,0%	728	3	0,0%	0,0%
Moy. 20J	4,03	1 118	4,5	0,0%	0,1%	22 356	90	0,5%	1,1%
Moy. 1M	4,03	1 125	4,5	0,0%	0,1%	23 628	95	0,5%	1,2%
Moy. 3M	3,99	2 181	8,7	0,0%	0,1%	137 373	548	2,8%	6,9%
Moy. 6M	4,05	2 010	8,1	0,0%	0,1%	229 149	927	4,6%	11,5%
Moy. 9M	4,03	1 728	7,0	0,0%	0,1%	254 007	1 023	5,1%	12,7%
Moy. 12M	4,03	1 586	6,4	0,0%	0,1%	302 992	1 220	6,1%	15,2%

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur les 12 mois précédant le 23 avril 2021, le nombre moyen d'actions échangées est de 1 586 actions par séance de bourse. En cumul, 302 992 actions ont été échangées sur 12 mois pour un montant cumulé de 1,2 M€, soit 15,2% du flottant et 6,1% du capital de la Société.

Ces différents éléments traduisent un niveau de liquidité très limitée de l'action M2i.

Sur les 20 derniers jours de bourse précédant le 23 avril 2021, le nombre moyen d'actions échangées est de 1 118 par séance de bourse, soit 0,06% du flottant et 0,02% du capital. Pour rappel, cette valeur est inférieure au seuil de 0,1% du capital qui permet de caractériser la liquidité insuffisante de l'action M2i prévu dans le contrat de liquidité et donc de donner la possibilité aux bénéficiaires des Plan d'AGA 2019, Plan d'AGA 2020 et Plan d'AGA 2021 de procéder à l'échange de leurs actions selon la même parité que celle de l'Offre.

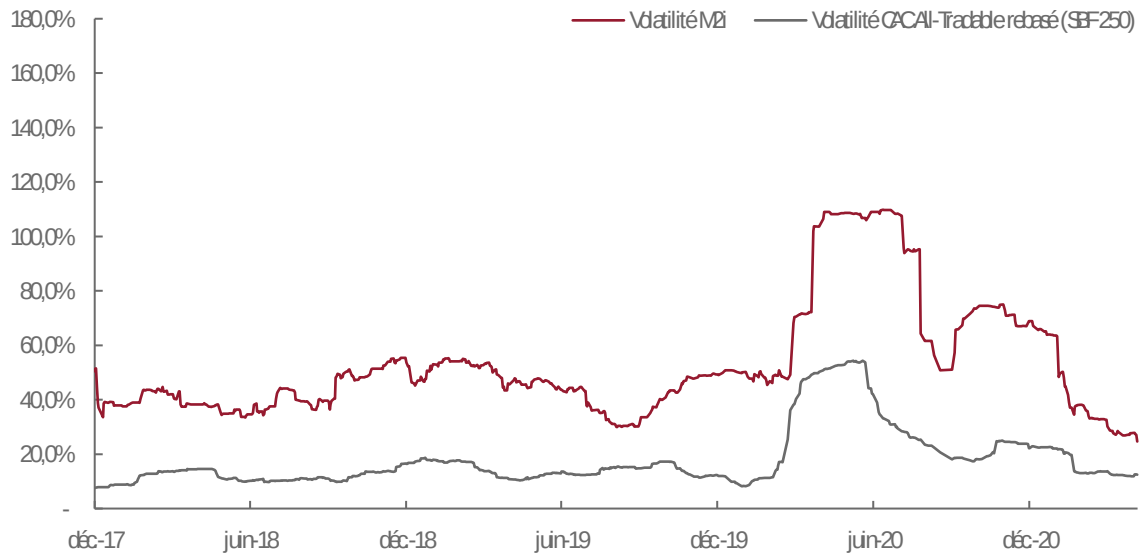
VOLATILITÉ DU COURS DE L'ACTION DE M2I

La volatilité du cours d'une action est une mesure de l'incertitude sur sa rentabilité, calculée ici à partir de performances boursières. La volatilité présentée ci-dessous est calculée sur la base des séries de rentabilités quotidiennes historiques du cours de clôture de M2i et de l'indice CAC All-Tradable.

La Figure 38 présente l'évolution de la volatilité de l'action M2i, calculée sur 3 mois glissants entre le 18 décembre 2017 (3 mois après l'admission à la cotation sur Euronext Growth) et le 23 avril 2021.



Figure 38 | Volatilité sur 3 mois glissants de l'action M2i



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur l'ensemble de la période présentée, la volatilité du cours du titre M2i s'est établie à un niveau supérieur à celui de l'indice CAC All-Tradable. La période entre fin février et fin avril 2020 a, en effet, été marquée par une hausse significative de la volatilité et une baisse de la valeur de l'ensemble des marchés actions, dans un contexte d'aggravation de la situation sanitaire en Europe.

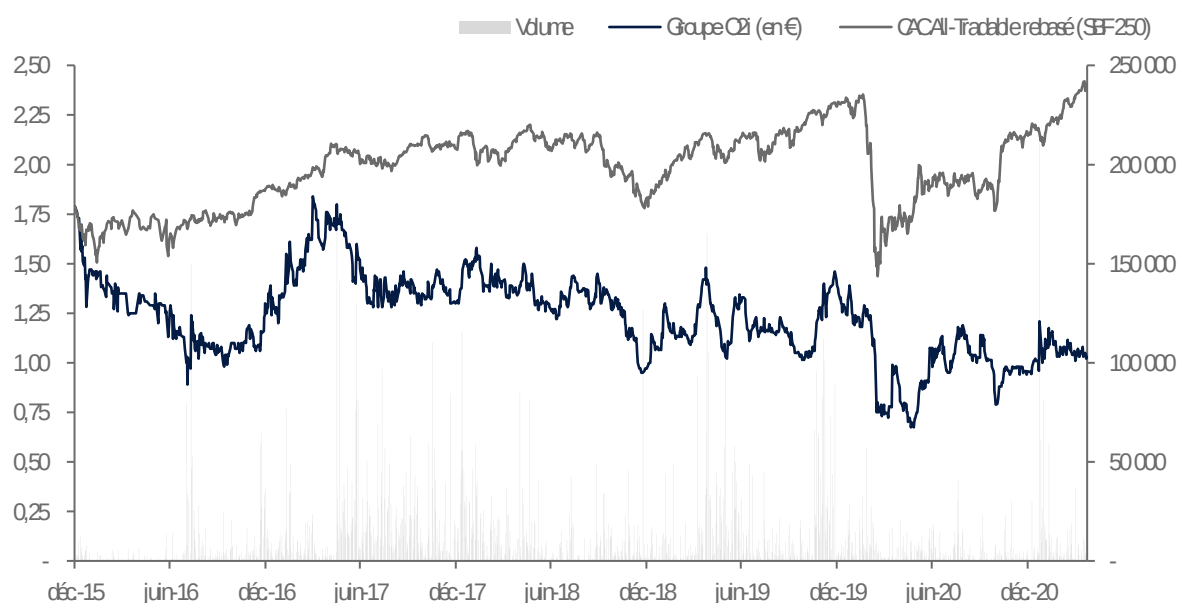
b. Examen du cours de l'action O2i

ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE DE O2i SUR LONGUE PÉRIODE

La Figure 39 présente l'évolution du cours de bourse de l'action O2i entre le 31 décembre 2015 et le 23 avril 2021.



Figure 39 | Évolution du cours de l'action O2i sur longue période



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur la période comprise entre le 31 décembre 2015 et le 23 avril 2021, le cours de l'action O2i a évolué dans une fourchette comprise entre 0,67 € (le 26 mai 2020) et 1,84 € (le 31 mars 2017). Sur cette même période, sa performance boursière s'élève à -42,4% (vs. +34,3% pour le CAC All-Tradable).

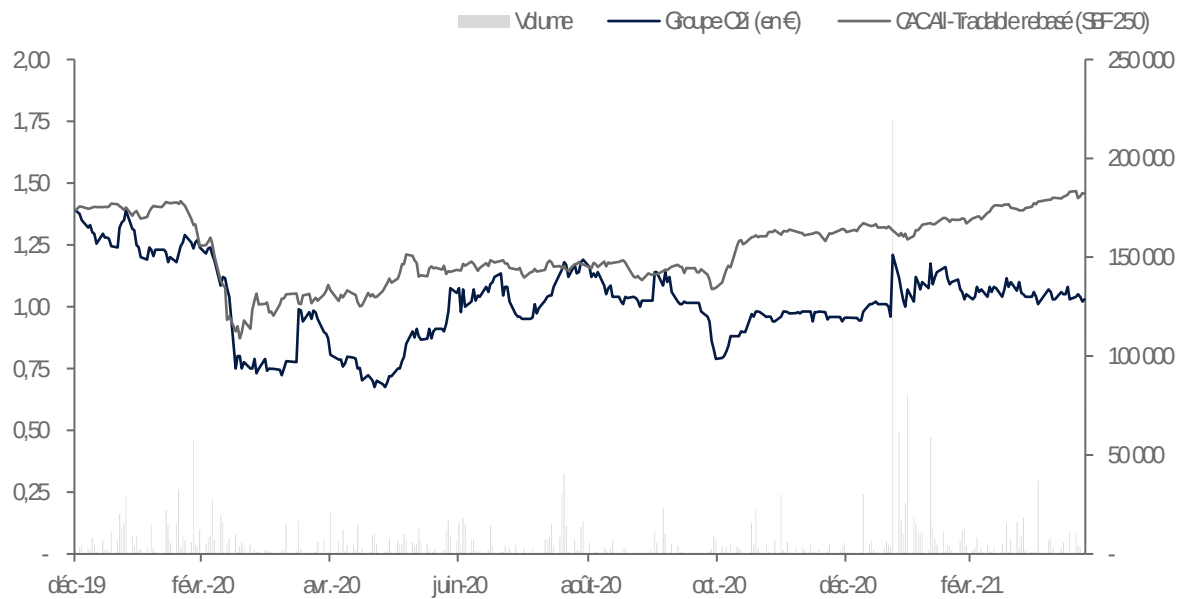
Dans les mois qui ont suivi la prise de participation de Prologue, le cours d'O2i a connu une baisse continue jusqu'à fin 2016. Il a par la suite rebondi pour atteindre 1,80 € en avril 2017. Depuis, le cours oscille entre 1,57 € et 0,67 € dans une tendance graduellement baissière.

ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE DE O2I SUR COURTE PÉRIODE

La Figure 40 présente l'évolution du cours de bourse de l'action O2i entre le 31 décembre 2019 et le 23 avril 2021.



Figure 40 | Évolution du cours de l'action O2i sur courte période



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur la période comprise entre le 31 décembre 2019 et le 23 avril 2021, le cours de l'action O2i a évolué dans une fourchette comprise entre 0,67 € (le 26 mai 2020) et 1,39 € (le 24 janvier 2020). Sur cette même période, sa performance boursière s'établit à -25,9% (vs. +4,8% pour le CAC All-Tradable).

A l'instar de Prologue et M2i, le cours d'O2i a été fortement impacté par la crise sanitaire pour atteindre 0,67 € le 26 mai 2020, son plus bas historique. Le cours s'est depuis légèrement redressé et a fluctué entre 1,21 € et 0,79 €.

VOLUMES ÉCHANGÉS

La Figure 41 présente les volumes échangés sur l'action O2i au 23 avril 2021.



Figure 41 | Volumes échangés sur l'action O2i au 23 avril 2021

Date	VWAP	Échanges quotidiens moyens				Échanges cumulés			
		en nbr d'actions	en K€	% actions	% flottant	en nbr d'actions	en K€	% actions	% flottant
23-avr.-21	1,03	1	0,0	0,0%	0,0%	1	0	0,0%	0,0%
Moy. 20J	1,02	5 809	5,9	0,0%	0,2%	116 170	119	0,8%	3,6%
Moy. 1M	1,03	5 934	6,1	0,0%	0,2%	124 618	128	0,8%	3,8%
Moy. 3M	1,07	9 613	10,3	0,1%	0,3%	605 591	650	4,0%	18,6%
Moy. 6M	1,09	8 477	9,2	0,1%	0,3%	966 363	1 050	6,3%	29,7%
Moy. 9M	1,09	7 049	7,7	0,0%	0,2%	1 036 247	1 132	6,8%	31,9%
Moy. 12M	1,05	6 630	7,0	0,0%	0,2%	1 266 301	1 331	8,3%	39,0%

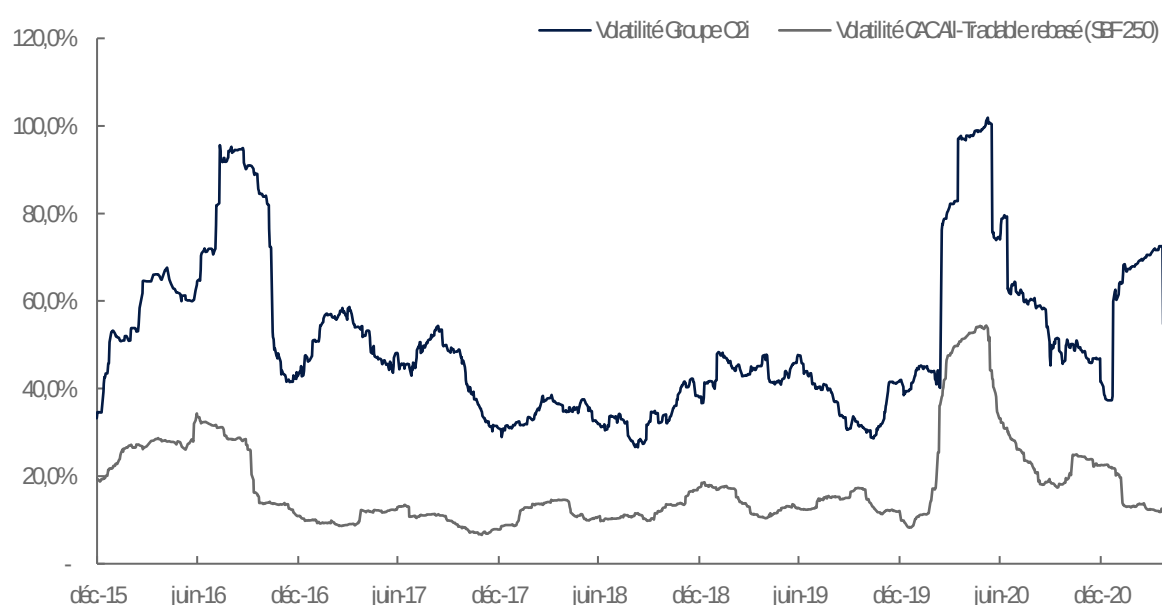
Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur les 12 mois précédant le 23 avril 2021, le nombre moyen d'actions échangées est de 6 630 actions par séance de bourse. En cumul, 1 266 301 actions ont été échangées sur 12 mois pour un montant cumulé de 1,3 M€, soit près de 39,0% du flottant et 8,3% du capital de O2i.

Ces différents éléments représentent un niveau de liquidité limitée de l'action O2i, dont la rotation du capital est cependant plus importante que celle de M2i.

VOLATILITÉ DU COURS DE L'ACTION O2I

La Figure 42 présente l'évolution de la volatilité de l'action O2i, calculée sur 3 mois glissants entre le 31 décembre 2015 et le 23 avril 2021.

Figure 42 | Volatilité sur 3 mois glissants de l'action O2i

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur l'ensemble de la période présentée, la volatilité du cours du titre O2i s'est établie à un niveau supérieur à celui de l'indice CAC All-Tradable. Dans un schéma similaire à celui observé



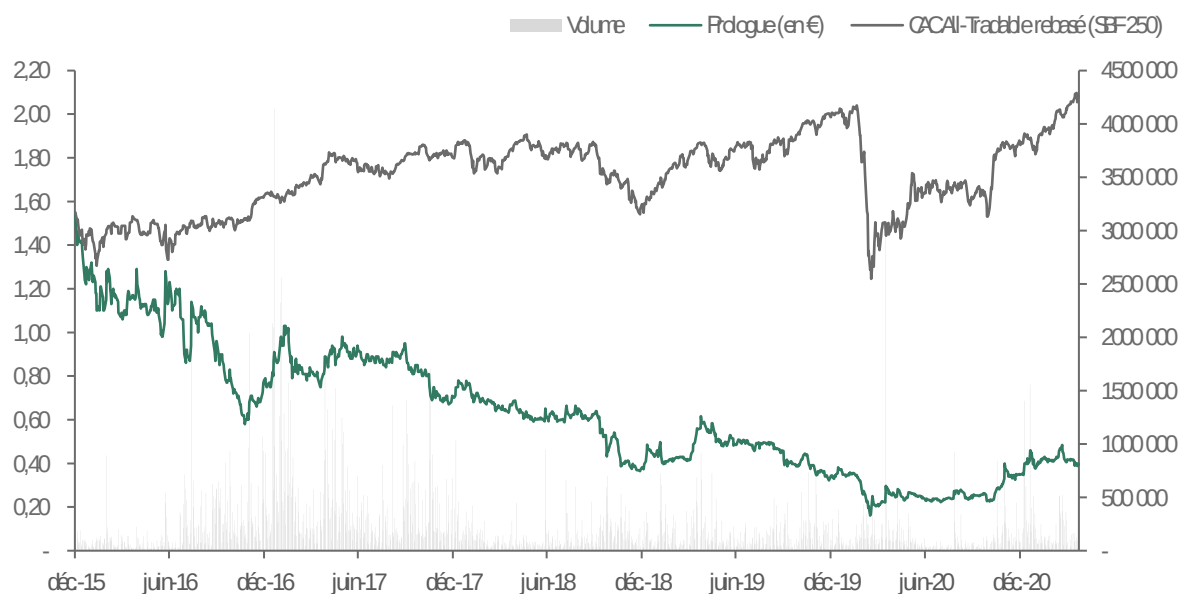
sur l'action M2i, le premier semestre 2020 a été marqué par une importante hausse de la volatilité de l'ensemble du marché action.

c. Examen du cours de l'action Prologue

ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE SUR LONGUE PÉRIODE

La Figure 43 présente l'évolution du cours de bourse de l'action Prologue entre le 31 décembre 2015 et le 23 avril 2021.

Figure 43 | Évolution du cours de l'action Prologue sur longue période



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

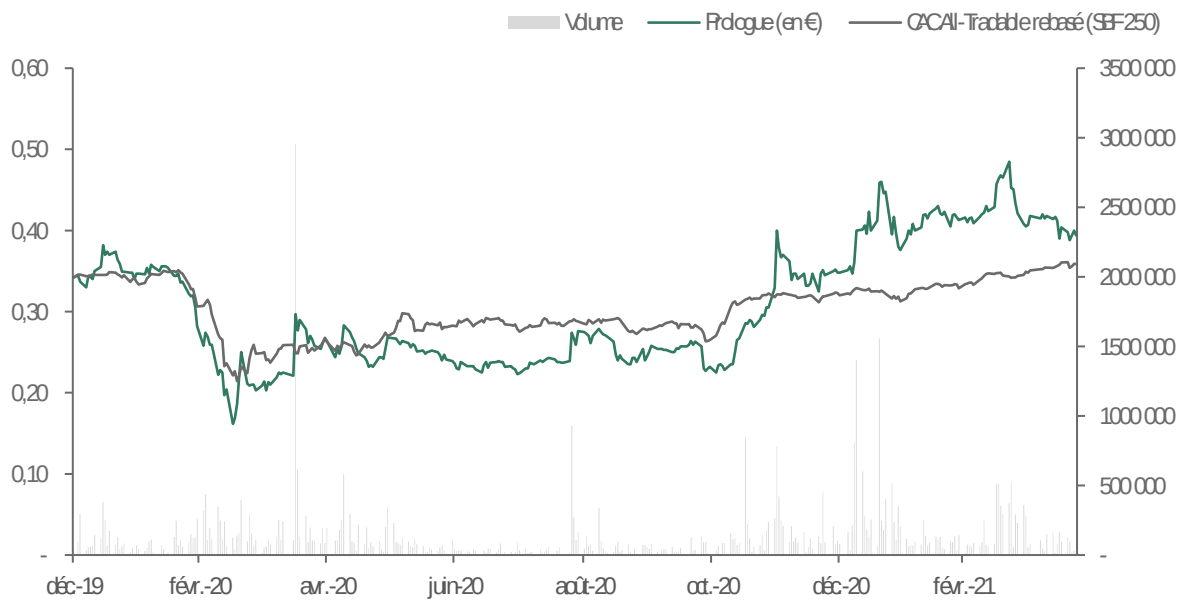
Sur la période comprise entre le 31 décembre 2015 et le 23 avril 2021, le cours de l'action Prologue a évolué dans une fourchette comprise entre 0,16 € (le 16 mars 2020) et 1,55 € (le 31 décembre 2015). Sur cette même période, sa performance boursière s'établit à -74,6%, tandis que le CAC All-Tradable a connu une hausse de +34,3%.

Depuis l'annonce de l'opération de rapprochement amical entre Prologue et le Groupe O2i le 30 juin 2015, les cours des titres Prologue et Groupe O2i ont connu une tendance baissière. L'évolution de l'action Prologue a été caractérisée par une baisse graduelle de sa valeur. Cette baisse s'explique notamment par la succession de publications de résultats décevants.

La Figure 44 présente l'évolution du cours de bourse de l'action Prologue entre le 31 décembre 2019 et le 23 avril 2021.



Figure 44 | Évolution du cours de l'action Prologue sur courte période



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur la période comprise entre le 31 décembre 2019 et le 23 avril 2021, le cours de l'action Prologue a évolué dans une fourchette comprise entre 0,16 € (le 16 mars 2020) et 0,49 € (le 22 mars 2021). Sur cette même période, sa performance boursière s'établit à +15,2%, tandis que le CAC All-Tradable a connu une hausse de +4,8%.

L'action Prologue a connu une forte baisse à partir de fin février 2020, un peu avant la chute du cours de M2i. Entre le 31 décembre 2019 et le 1^{er} avril 2020, l'action Prologue perd 40,6%. Dans un communiqué, publié le 23 mars 2020, concernant l'impact du Covid-19 sur ses activités, Prologue annonce que « le Cloud, les Réseaux et la Cybersécurité [...] en Espagne, en Amérique Latine et aux États-Unis ne semblent pas, à ce stade, pénalisés par la crise sanitaire actuelle. ».

Depuis le point bas à 0,16 € atteint le 16 mars 2020, le cours de l'action Prologue a graduellement progressé pour clôturer à 0,39 € par action le 23 avril 2021, soit une performance de +144,0%. La progression s'est nettement accélérée à partir de début novembre 2020. Soulignons que sur l'année 2020, Prologue affiche, pour la première fois depuis de nombreuses années, une performance opérationnelle positive.

VOLUMES ÉCHANGÉS

La Figure 45 présente les volumes échangés sur l'action Prologue au 23 avril 2021.



Figure 45 | Volumes échangés sur l'action Prologue au 23 avril 2021

Date	VWAP	Échanges quotidiens moyens				Échanges cumulés			
		en nbr d'actions	en K€	% actions	% flottant	en nbr d'actions	en K€	% actions	% flottant
23-avr.-21	0,39	20 245	8,0	0,0%	0,0%	20 245	8	0,0%	0,0%
Moy. 20J	0,41	122 906	50,9	0,3%	0,3%	2 458 116	1 018	5,3%	5,5%
Moy. 1M	0,42	119 643	49,7	0,3%	0,3%	2 512 500	1 043	5,4%	5,7%
Moy. 3M	0,43	149 847	63,7	0,3%	0,3%	9 440 372	4 014	20,3%	21,2%
Moy. 6M	0,39	184 554	71,8	0,4%	0,4%	21 039 211	8 187	45,2%	47,4%
Moy. 9M	0,37	143 037	52,8	0,3%	0,3%	21 026 445	7 756	45,1%	47,3%
Moy. 12M	0,35	130 390	45,5	0,3%	0,3%	24 904 474	8 683	53,4%	56,1%

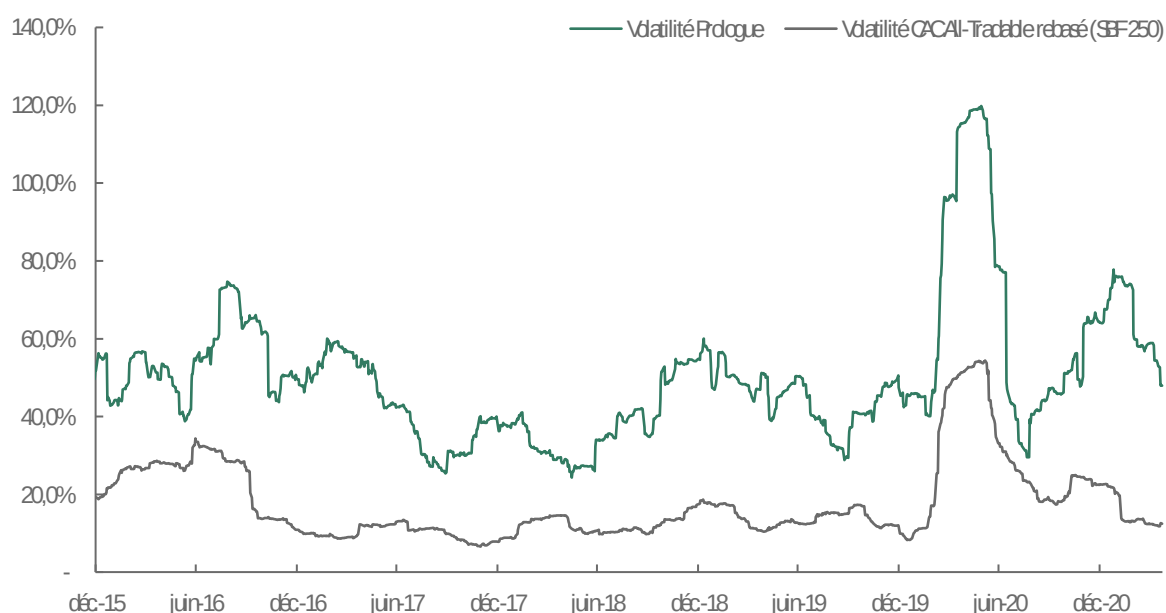
Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur les 12 mois précédant le 23 avril 2021, le nombre moyen d'actions échangées est de 130 390 actions par séance de bourse. En cumul, 24 904 474 actions ont été échangées sur 12 mois pour un montant cumulé de 8,7 M€, soit 56,1% du flottant et 53,4% du capital de la société.

VOLATILITÉ DU COURS DE L'ACTION

La Figure 46 présente l'évolution de la volatilité de l'action Prologue, calculée sur 3 mois glissants entre le 31 décembre 2015 et le 23 avril 2021.

Figure 46 | Volatilité sur 3 mois glissants de l'action Prologue



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur l'ensemble de la période présentée, la volatilité du cours du titre Prologue s'est établit à un niveau nettement supérieur à celui de l'indice CAC All-Tradable. La forte volatilité du titre Prologue relève de deux effets endogènes : (i) son risque opérationnel et (ii) ses performances financières décevantes entraînant de fortes baisses de cours.



Entre le 31 décembre 2015 et le 17 mars 2020, la volatilité du titre a oscillé entre 24,3% et 76,3%, tandis que la volatilité de l'indice CAC All-Tradable a oscillé entre 6,6% et 38,4%.

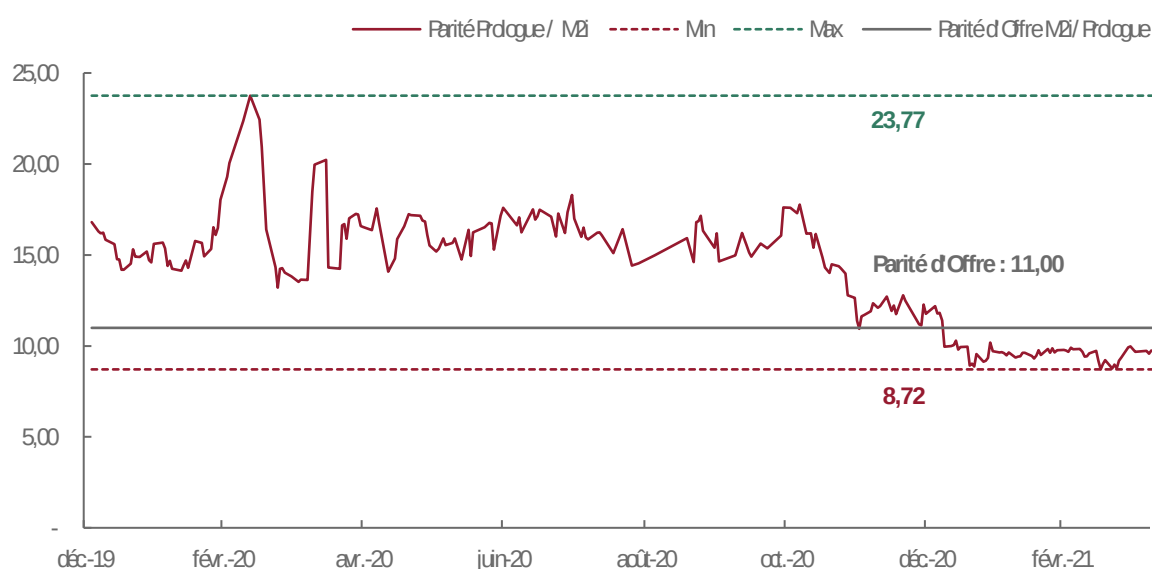
Le pic de volatilité de 119,8% du titre Prologue est atteint le 29 mai 2020, contre 54,4% pour l'indice CAC All-Tradable atteint le 5 juin 2020.

d. Examen de la parité d'échange M2i/Prologue

ÉVOLUTION DE LA PARITÉ D'ÉCHANGE M2i/PROLOGUE

La Figure 47 présente l'évolution de la parité d'échange implicite M2i/Prologue entre le 31 décembre 2019 et le 23 avril 2021, calculée comme le rapport du cours de bourse de l'action M2i sur le cours de bourse de l'action Prologue.

Figure 47 | Évolution de la parité d'échange M2i/Prologue



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur la période comprise entre le 3 janvier 2020 et le 23 avril 2021, la parité d'échange M2i/Prologue a évolué dans une fourchette comprise entre 8,72 (le 17 mars 2021) et 23,77 (le 12 mars 2020).

La parité d'échange maximale de 23,8, atteinte en mars 2020, s'explique essentiellement par un léger décalage temporel de la chute des cours respectifs de M2i et de Prologue. A partir de début novembre 2020, la baisse significative de la parité d'échange s'explique par l'effet combiné du fort rebond de l'action Prologue et de la légère baisse du cours de l'action M2i.

PRIMES EXTÉRIORISÉES

La Figure 48 présente les parités d'échanges M2i/Prologue au 23 avril 2021.



Figure 48 | Parités d'échange M2i/Prologue et primes extériorisées

Parité d'échange (X action(s) Prologue pour 1 action M2i)	Parité	Prime
Parité spot au 23-avr.-21	10,30	6,7%
Parités moyennes calculées sur les moyennes de cours ajusté sur 1 mois	9,79	12,4%
Parités moyennes calculées sur les moyennes de cours ajusté sur 3 mois	9,61	14,5%
Parités moyennes calculées sur les moyennes de cours ajusté sur 6 mois	10,96	0,4%
Parités moyennes calculées sur les moyennes de cours ajusté sur 12 mois	13,08	-15,9%
<i>Plus haut sur 1 an : 30-juil.-20</i>	<i>18,30</i>	<i>-39,9%</i>
<i>Plus bas sur 1 an : 17-mars-21</i>	<i>8,72</i>	<i>26,2%</i>

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Malgré la bonne reprise du cours de l'action Prologue à partir du quatrième trimestre 2020, la parité d'échange offerte de 11 actions Prologue pour 1 action M2i proposée aux actionnaires de M2i extériorise une prime de +6,7% par rapport à la parité calculée sur le cours de clôture au 23 avril 2021.

e. Examen de la parité d'échange O2i/Prologue

ÉVOLUTION DE LA PARITÉ D'ÉCHANGE O2I/PROLOGUE

La Figure 49 présente l'évolution de la parité d'échange implicite O2i/Prologue entre le 31 décembre 2019 et le 23 avril 2021, calculée comme le rapport du cours de bourse de l'action O2i sur le cours de bourse de l'action Prologue.



Figure 49 | Évolution de la parité d'échange O2i/Prologue



Sources : Capital IQ, Associés en Finance

Sur la période comprise entre le 31 décembre 2019 et le 23 avril 2021, la parité d'échange O2i/Prologue a évolué dans une fourchette comprise entre 2,16 (le 21 janvier 2021) et 5,19 (le 17 mars 2020).

PRIMES EXTÉRIORISÉES

La Figure 48 présente les parités d'échange O2i/Prologue au 23 avril 2021.

Figure 50 | Parités d'échange O2i/Prologue et primes extériorisées

Parité d'échange (X action(s) Prologue pour 1 actions O2i)	Parité	Prime
Parité spot au 23-avr.-21	2,61	2,0%
Parités moyennes calculées sur les moyennes de cours ajusté sur 1 mois	2,52	5,9%
Parités moyennes calculées sur les moyennes de cours ajusté sur 3 mois	2,55	4,6%
Parités moyennes calculées sur les moyennes de cours ajusté sur 6 mois	2,77	-3,7%
Parités moyennes calculées sur les moyennes de cours ajusté sur 12 mois	3,37	-20,8%
Plus haut sur 1 an : 19-août-20	5,08	-47,5%
Plus bas sur 1 an : 21-janv.-21	2,16	23,6%

Sources : Capital IQ, Associés en Finance

La parité d'échange offerte de 8 actions Prologue pour 3 actions O2i (équivalent à 2,67 actions Prologue pour 1 action O2i) proposée aux actionnaires de M2i extériorise une prime de +2,0% par rapport à la parité calculée sur le cours de clôture au 23 avril 2021.

2. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (à titre principal)

MÉTHODOLOGIES: DCF TO FIRM ET DCF TO EQUITY



Associés en Finance
6 rue Daru, 75008 Paris
Tél : +33 (0)1 44 50 56 25

En tenant compte des éléments financiers constatés sur les dernières années, et des éléments de contexte économiques et concurrentiels, M2i, O2i et Prologue ont été modélisés selon les principes utilisés de manière constante et indépendante par Associés en Finance pour la mise en œuvre du modèle Trival® (cf. VII.B). Le modèle Trival® est utilisé selon deux modes opératoires, à partir des mêmes prévisions élaborées par le bureau d'analystes d'Associés en Finance :

- Un modèle de valorisation *DCF to Equity*, qui prend en compte des prévisions de flux disponibles pour les actionnaires, après intégration de contraintes d'endettement ou de trésorerie nette minimale et qui aboutit à la détermination de la valeur des fonds propres ;
- Un modèle de valorisation *DCF to Firm*, qui intègre les mêmes flux prévisionnels, avant prise en compte des éléments de structure financière et qui aboutit à la détermination d'une valeur d'entreprise, puis d'une valeur des fonds propres, après déduction de la dette nette et autres éléments correctifs.

Ces deux modèles de valorisation, *DCF to Equity* et *DCF to Firm*, sont liés l'un à l'autre par l'utilisation des mêmes flux prévisionnels et des mêmes méthodologies d'estimation des risques opérationnels. Ils ne divergent l'un de l'autre que par l'exploitation des données qui en est faite. Les primes de marché qui résultent de ces calculs sont régulièrement diffusées par Associés en Finance auprès de ses clients, indépendamment et préalablement à la présente mission d'expertise.

Les deux méthodes ont été mises en œuvre sur la base des mêmes flux issus des plans d'affaires fournis par les sociétés. Elles diffèrent notamment par la manière d'agréger ces flux et par les taux d'actualisation utilisés. La méthode *DCF to Firm* s'apparente à une vision d'actionnaires majoritaire, tandis que le modèle *DCF to Equity* permet, pour sa part, de prendre en compte les flux disponibles pour les actionnaires, après financement et sous contrainte de levier d'endettement normatif, et reflète ainsi la situation de l'actionnaire minoritaire.

Dans le cadre de cette mission, M2i, O2i et Prologue ont été évalués en *standalone*.

a. Application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie à M2i

PLAN D'AFFAIRES

Les travaux d'évaluation d'Associés en Finance reposent sur le plan d'affaires établi par M2i sur la période de 2021 à 2024. Ce document détaille, pour l'entité française, d'une part, et l'entité espagnole, d'autre part, l'évolution du chiffre d'affaires, du résultat opérationnel, des charges opérationnelles non-courantes, de l'impôt décaissé, des variations du besoin en fonds de roulement ainsi que des investissements.

Sur l'horizon du plan d'affaires, le chiffre d'affaires progresse de +33,1%, à un rythme annuel moyen de +10,0%. Pour rappel, entre 2016 et 2018, le chiffre d'affaires de M2i avait progressé de +34,3%, à un rythme annuel moyen de +15,9% avant de ralentir significativement en 2019 puis de chuter en 2020 en raison de la crise sanitaire. La société anticipe que son activité sera tirée par l'offre de formation à distance fortement plébiscitée durant la crise sanitaire, le développement des formations longue durée et en alternance, l'augmentation des contrats inter-entreprises ainsi que par la signature de nouveaux contrats.

Le résultat opérationnel prévisionnel de M2i est en constante progression sur la période, avec une marge opérationnelle qui atteint un point haut en 2024, supérieur au niveau moyen historique. Le développement anticipé de l'activité ne devrait pas alourdir significativement la structure de coûts fixes de M2i qui privilégie le recours à des formateurs externes.



Les investissements prévus par la société dans les prochaines années sont relativement stables et s'inscrivent dans la continuité des niveaux observés historiquement (autour de 1,0 M€ par an).

L'évolution du besoin en fonds de roulement prévisionnel établie par le plan d'affaires a été construite en tenant compte de la politique d'affacturage de la société. Afin de s'affranchir des impacts de ce contrat d'affacturage, Associés en Finance a modélisé un niveau normatif de besoin en fonds de roulement dès la première année du plan d'affaires.

PROROGATION DU PLAN D'AFFAIRES

Le plan d'affaires a ensuite été prorogé par Associés en Finance de deux années, puis extrapolé jusqu'en 2055, afin de revenir sur des niveaux normatifs de croissance du chiffre d'affaires et de rentabilité. L'extrapolation des données sur le long terme a été élaborée selon la même méthodologie que celle utilisée dans Trival®, décrite en VII.B. Les principales hypothèses utilisées dans la modélisation sont les suivantes :

- Les prévisions à moyen et long termes sur le chiffre d'affaires sont élaborées en liaison avec l'environnement économique et concurrentiel. La croissance de l'activité est progressivement réduite, conformément aux prévisions retenues pour les sociétés exposées à des facteurs de marchés similaires dans Trival®. La croissance du chiffre d'affaires en fin de plan d'affaires est progressivement ramenée autour de +3% en 2035 et atteint +1,5% en 2055 ;
- La marge opérationnelle atteint un point haut en fin de plan d'affaires, reflétant les perspectives de développement de la société et l'optimisation de sa structure de coûts, puis est réduite progressivement jusqu'en 2055, afin d'appréhender un retour vers une rentabilité des capitaux investis cohérente avec le coût du capital. La marge opérationnelle tend vers un niveau de 6,4% du chiffre d'affaires en 2055 ;
- Le BFR est modélisé par Associés en Finance à un niveau normatif de 16,7% du chiffre d'affaires dès la première année du plan d'affaires, en cohérence avec les niveaux constatés historiquement retraités des montants d'affacturage ;
- Les investissements ont été modélisés de manière cohérente avec la croissance générée par la société et les niveaux normatifs estimés. Sur l'ensemble de la période de modélisation, les investissements sont établis en lien avec les niveaux moyens observés sur le plan d'affaires et maintenus stables sur la période en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- Le taux d'imposition sur les sociétés retenu par Associés en Finance est de 25,0% à partir de 2022, auquel s'ajoute la contribution sociale et la CVAE ;
- En cohérence avec les principes de modélisation utilisés dans Trival®, la valeur terminale est égale à la valeur de l'actif net en 2055 (modèle d'actualisation des *free cash-flows*, *DCF to Firm*) ou à la valeur des capitaux propres (modèle d'actualisation des flux de trésorerie disponibles aux actionnaires, *DCF to Equity*) ;
- Enfin, dans la modélisation *DCF to Equity*, un levier d'endettement normatif nul est retenu à partir de 2026, à l'issue de la période de prorogation.

ÉLÉMENTS DE PASSAGE DE LA VALEUR D'ENTREPRISE À LA VALEUR DES FONDS PROPRES

La méthode *DCF to Firm* détermine, dans un premier temps, une valeur d'entreprise dont est déduite la dette nette (ou à laquelle inversement est ajoutée la trésorerie nette) et d'autres ajustements nécessaires pour aboutir à la valeur des fonds propres. Sur la base des états



financiers au 31 décembre 2020, Associés en Finance a pris en compte les éléments présentés en Figure 51 pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de M2i.

Figure 51 | Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de M2i

Dettes nettes de M2i (K€)	31/ 12/ 2020
Emprunts et dettes financières	13 817,0
Emprunts et concours bancaires	2 698,0
+ Dette financière brute	16 515,0
Disponibilités	(11 983,0)
VMP et autres placements	-
- Trésorerie	(11 983,0)
= Dette nette	4 532,0
Dettes financières IFRS16 courantes	(1 778,3)
Dettes financières IFRS16 non courantes	(5 228,7)
= Dette nette hors IFRS 16	(2 475,0)
Éléments retenus dans les éléments de passage de M2i (K€)	31/ 12/ 2020
+ Dette nette hors IFRS 16	(2 475,0)
+ Provisions hors avantages du personnel	559,0
+ Montant des engagements de retraite fiscalisés	516,0
- Déficit reportables	(309,0)
+ Minoritaires	129,0
- Titres mis en équivalence	(624,0)
- Autres immobilisations financières	(527,0)
+ Litige fiscal	-
- Comptes courants	(4 528,0)
+ Affacturage déconsolidé	6 938,0
= Somme des éléments de passage	(321,0)

Sources : M2i, Associés en Finance

Les éléments de passage retenus par Associés en Finance comprennent :

- Les passifs financiers non courants et courants enregistrés au bilan ;
- Les passifs locatifs ajustés de la part induite par la norme IFRS 16 ;
- La trésorerie et les équivalents de trésorerie ;
- Les provisions pour risques et charges ;
- Les engagements de retraites, après prise en compte de l'actif d'impôt lié à ces engagements ;



- Le montant des déficits reportables activés ;
- Les minoritaires de M2i CES valorisés à la valeur de l'option d'achat détenue par M2i ;
- Les titres mis en équivalence des sociétés Ecsplcrite et DevUp valorisés à leur valeur comptable ;
- Les autres actifs financiers non courants ;
- Le compte courant actif net de M2i sur les autres sociétés du Groupe ;
- L'affacturage déconsolidé.

Les ajustements pris en compte pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élèvent à -321,0 K€.

COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL UTILISÉ POUR L'ACTUALISATION DES FLUX PREVISIONNELS

La méthode directe d'estimation du coût moyen pondéré des capitaux, utilisée par Associés en Finance dans son modèle Trival®, en version *DCF to Firm*, prend en compte, pour chaque société, son risque opérationnel et la taille de ses actifs.

Le risque opérationnel de M2i résulte d'une analyse force/faiblesse réalisée à partir d'une matrice SWOT. Le coefficient de risque opérationnel qui en découle s'établit à 1,05. Le coefficient de taille, calculé en valeur de marché, s'établit à 3,70 sur la base de la valeur d'entreprise, intégrant la capitalisation boursière de M2i à la date d'annonce de l'opération.

La Figure 52 présente le coût moyen pondéré du capital de M2i au 30 avril 2021 calculé par Associés en Finance conformément à la méthodologie utilisée dans son modèle Trival®.

Figure 52 | Coût moyen pondéré du capital de M2i

		Coût du capital	
		Moyenne 3M	Paramètres spécifiques M2i
Coût du capital après impôts	<i>Coût du capital - Marché</i>	6,61%	6,61%
	Impact risque opérationnel de M2i	5,52% x (1,05 - 1)	0,26%
	Impact taille de M2i	1,92% x (3,70 - 1)	5,20%
	Coût du capital de M2i		12,07%

Sources : Associés en Finance

Après application des coefficients de risque et de taille aux primes moyennes constatées sur les trois derniers mois par Associés en Finance, le coût moyen pondéré du capital ressort à 12,07%.

Par ailleurs, compte tenu du choix de fixer un levier d'endettement normatif nul à court terme, Associés en Finance a retenu le coût du capital de 12,07% comme taux d'actualisation dans l'application de la méthode *DCF to Equity*.

RÉSULTAT DE LA VALORISATION

La Figure 53 présente les résultats de valorisation de M2i par l'application des deux méthodes d'actualisation des flux de trésorerie (*DCF to Firm* et *DCF to Equity*) au 30 avril 2021.



Figure 53 | Résultats des valorisations de M2i par les méthodes DCF to Firm et DCF to Equity

	Valorisation (M€)	30/04/2021
DCF to Firm	Valeur d'entreprise	30,0
	- Dettes nettes hors IFRS 16	2,5
	- Provisions hors avantages du personnel	(0,6)
	- Engagements de retraite fiscalisés	(0,5)
	+ Déficits reportables	0,3
	+ Titres mis en équivalence	0,6
	+ Autres immobilisations financières	0,5
	- Litige fiscal	-
	+ Comptes courants	4,5
	- Affacturage déconsolidé	(6,9)
	Capitaux propres consolidés	30,5
	- Minoritaires M2i CES	(0,1)
DCF to Equity	Capitaux propres PdG	30,4
	/ Nb d'actions	5,3
	Valeur de l'action	5,77 €
	Valorisation (M€)	30/04/2021
DCF to Equity	Capitaux propres consolidés	29,7
	- Minoritaires M2i CES	(0,1)
	Capitaux propres PdG	29,6
	/ Nb d'actions	5,3
	Valeur de l'action	5,63 €

Sources : M2i, Associés en Finance

Au 30 avril 2021, la méthode *DCF to Firm* aboutit à une valorisation de 5,77 € par action M2i, et la méthode *DCF to Equity* aboutit à une valorisation de 5,63 € par action M2i.

La Figure 54 présente les sensibilités des valorisations de M2i par les méthodes *DCF to Firm* et *DCF to Equity* à la marge d'EBITDA 2035E et au taux d'actualisation.



Figure 54 | Sensibilités des valorisations de M2i par les méthodes DCF to Firm et DCF to Equity

DCF to Firm						
		Taux d'actualisation				
		10,07%	11,07%	12,07%	13,07%	14,07%
Marge	8,5%	6,78	6,05	5,44	4,93	4,50
	9,0%	7,00	6,24	5,61	5,08	4,63
EBITDA hors	9,5%	7,22	6,43	5,77	5,22	4,76
CES 2035E	10,0%	7,44	6,62	5,94	5,37	4,89
	10,5%	7,65	6,81	6,11	5,52	5,01

DCF to Equity						
		Taux d'actualisation				
		10,07%	11,07%	12,07%	13,07%	14,07%
Marge	8,5%	6,68	5,92	5,30	4,77	4,33
	9,0%	6,90	6,11	5,46	4,92	4,45
EBITDA hors	9,5%	7,12	6,31	5,63	5,06	4,58
CES 2035E	10,0%	7,34	6,50	5,80	5,21	4,71
	10,5%	7,56	6,69	5,96	5,35	4,84

Sources : M2i, Associés en Finance

b. Application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie à O2i

PLAN D'AFFAIRES

Les travaux d'évaluation d'Associés en Finance reposent sur le plan d'affaires établi par O2i sur la période 2021 à 2024, déconsolidé de M2i. Ce document détaille pour le segment Adiict (suite logicielle), Ingénierie ainsi que pour le siège social l'évolution du chiffre d'affaires, du résultat opérationnel, des charges opérationnelles non-courantes, de l'impôt décaissé, des variations de besoin en fonds de roulement ainsi que des investissements.

Sur l'horizon du plan d'affaires, le chiffre d'affaires progresse de +25,5%, à un rythme annuel moyen de +7,9%. Cette progression est principalement emmenée par la montée en puissance du segment Adiict, dont les développements en interne devraient se terminer en 2023.

Le résultat opérationnel prévisionnel de O2i retrouve l'équilibre en 2022, puis affiche une forte progression sur l'horizon du plan d'affaires, avec une marge opérationnelle légèrement inférieure à 4% en fin de plan d'affaires.

Par ailleurs, le résultat opérationnel de O2i intègre certains montants refacturés par O2i à M2i, dans le cadre du contrat de prestations de services conclu entre les sociétés.

Les investissements prévus sur le segment Ingénierie dans les prochaines années sont des investissements de renouvellement stables et relativement faibles sur toute la période. Les investissements attendus sur le segment Adiict représentent des montants plus importants, en décroissance sur l'horizon du plan d'affaires. Il s'agit essentiellement de R&D activés nécessaires au développement de la solution logicielle Adiict.

Le recours de la société à l'affacturage étant limité, Associés en Finance a conservé les variations de BFR présentées dans le plan d'affaires, ces dernières ayant été construite de



manière cohérente avec l'évolution de l'activité prévisionnelle. Sur la période, le BFR s'établit en moyenne à 11% du chiffre d'affaires.

PROROGATION DU PLAN D'AFFAIRES

Le plan d'affaires de O2i a ensuite été prorogé par Associés en Finance selon la même méthodologie que celle appliquée à M2i. Les principales hypothèses utilisées dans la modélisation sont les suivantes :

- La croissance du chiffre d'affaires en fin de plan d'affaires est progressivement ramenée vers +4,0% en 2035 et +1,5% en 2055 ;
- La marge opérationnelle tend vers un niveau de 8,1% du chiffre d'affaires en 2055
- Le BFR est modélisé par Associés en Finance à un niveau normatif de 12,5% à la fin du plan d'affaires ;
- Les investissements ont été modélisés de manière cohérente avec la politique d'investissement mise en œuvre pendant la période du plan d'affaires ;
- Le taux d'imposition sur les sociétés retenu par Associés en Finance est de 25,0% à partir de 2022, auquel s'ajoute la contribution sociale et la CVAE ;
- Enfin, dans la modélisation *DCF to Equity*, un levier d'endettement normatif nul est retenu à partir de 2026, à l'issue de la période de prorogation.

ÉLÉMENTS DE PASSAGE DE LA VALEUR D'ENTREPRISE À LA VALEUR DES FONDS PROPRES

Sur la base des états financiers au 31 décembre 2020, Associés en Finance a pris en compte les éléments présentés en Figure 55 pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de O2i.



Figure 55 | Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de O2i

Dettes nettes de O2i (K€)	31/ 12/ 2020
Emprunts et dettes financières	5 580,0
Emprunts et concours bancaires	1 620,0
+ Dette financière brute	7 200,0
Disponibilités	(1 371,0)
VMP et autres placements	-
- Trésorerie	(1 371,0)
= Dette nette	5 829,0
Dettes financières IFRS16 courantes	(340,7)
Dettes financières IFRS16 non courantes	(91,9)
= Dette nette hors IFRS 16	5 396,4
Éléments retenus dans les éléments de passage de O2i (K€)	
+ Dette nette hors IFRS 16	5 396,4
+ Provisions hors avantages du personnel	226,0
+ Montant des engagements de retraite fiscalisés	319,0
- Déficit reportables	-
+ Minoritaires	-
- Titres mis en équivalence	-
- Autres immobilisations financières	(217,0)
+ Litige fiscal	-
- Comptes courants	(4 606,0)
+ Affacturage déconsolidé	881,0
= Somme des éléments de passage	1 999,4

Sources : O2i, Associés en Finance

Les ajustements pris en compte pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élèvent à 1 999,4 K€.

COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL UTILISÉ POUR L'ACTUALISATION DES FLUX PREVISIONNELS

La méthode directe d'estimation du coût moyen pondéré des capitaux, utilisée par Associés en Finance dans son modèle Trival®, en version *DCF to Firm*, prend en compte, pour chaque société, son risque opérationnel et la taille de ses actifs.

Le risque opérationnel de O2i résulte d'une analyse force/faiblesse réalisée à partir d'une matrice SWOT. Le coefficient de risque opérationnel qui en découle s'établit à 1,30. Le coefficient de taille, calculé en valeur de marché, s'établit à 4,10 sur la base de la valeur d'entreprise, intégrant la capitalisation boursière de O2i.



La Figure 56 présente le coût moyen pondéré du capital de O2i au 30 avril 2021 calculé par Associés en Finance conformément à la méthodologie utilisée dans son modèle Trival®.

Figure 56 | Coût moyen pondéré du capital de O2i

		Coût du capital	
		Moyenne 3M	Paramètres spécifiques O2i
Coût du capital après impôts	Coût du capital - Marché	6,61%	6,61%
	Impact risque opérationnel de M2i	5,52% x (1,30 - 1)	1,63%
	Impact taille de M2i	1,92% x (4,10 - 1)	5,97%
	Coût du capital de M2i		14,21%

Source : Associés en Finance

Après application des coefficients de risque et de taille aux primes moyennes constatées sur les trois derniers mois par Associés en Finance, le coût moyen pondéré du capital ressort à 14,21%.

Par ailleurs, il est à noter que la valeur des capitaux propres de O2i est en grande partie attribuable à sa participation dans M2i, de taille nettement supérieure à O2i *standalone*. Afin de refléter ce différentiel de taille entre la valeur d'entreprise, issue des seuls flux du périmètre O2i *standalone*, et la valeur des capitaux propres, issue en grande partie de la valeur de M2i, le taux retenu pour l'actualisation des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires de O2i s'établit à 13,89%, légèrement inférieur au taux d'actualisation appliqué dans la méthode DCF *to Firm* de 14,21%.

RÉSULTAT DE LA VALORISATION

Au 31 décembre 2020, O2i détient 2 916 620 actions M2i qu'il convient de prendre en compte dans la valorisation du périmètre de Groupe O2i. A cet effet, dans la méthode DCF *to Firm*, la participation de O2i dans M2i a été ajoutée aux éléments de passage présentés ci-dessous. Cette participation correspond à la valeur de l'action M2i issue de l'application de la méthode DCF *to Firm*, multipliée par le nombre d'actions M2i détenues par O2i au 31 décembre 2020. Dans la méthode DCF *to Equity*, la participation de O2i dans M2i a été appréhendée par la remontée des dividendes de ce dernier, modélisés dans la cadre de l'application de la méthode DCF *to Equity*.

La Figure 57 présente les résultats de valorisation de O2i par l'application des deux méthodes d'actualisation des flux de trésorerie (DCF *to Firm* et DCF *to Equity*) au 30 avril 2021.



Figure 57 | Résultat des valorisations de O2i par les méthodes DCF to Firm et DCF to Equity

	Valorisation (M€)	30/ 04/ 2021
DCF to Firm	Valeur d'entreprise	6,5
	- Dette nette hors IFRS 16	(5,4)
	- Provisions hors avantages du personnel	(0,2)
	- Engagements de retraite après fiscalisation	(0,3)
	+ Déficits reportables	-
	- Minoritaires	-
	+ Titres mis en équivalence	-
	+ Autres immobilisations financières	0,2
	- Litige fiscal	-
	+ Comptes courants	4,6
	- Affacturage déconsolidé	(0,9)
	+ Réduction DN par conversion d'OCA ou souscription de BSA	-
	- Valeur des OCA / BSA résiduels	(0,2)
	+ Participation dans M2i	16,8
	Capitaux propres	21,1
	/ Nb d'actions	15,1
	+ Augmentation nb d'actions par conversion d'OCA ou souscriptio	-
	Valeur de l'action	1,39 €
DCF to Equity	Valorisation (M€)	30/ 04/ 2021
	Capitaux propres consolidés	19,5
	- Minoritaires	-
	Capitaux propres PdG	19,5
	/ Nb d'actions	15,1
	Valeur de l'action	1,29 €

Sources : O2i, Associés en Finance

Au 30 avril 2021, la méthode *DCF to Firm* aboutit à une valorisation de 1,39 € par action O2i, et la méthode *DCF to Equity* aboutit à une valorisation de 1,29 € par action O2i.

La Figure 58 présente les sensibilités des valorisations de O2i par les méthodes *DCF to Firm* et *DCF to Equity* à la marge d'EBITDA du segment Logiciel (Adiict) et au taux d'actualisation.



Figure 58 | Sensibilités des valorisations de O2i par les méthodes DCF to Firm et DCF to Equity

DCF to Firm						
		Taux d'actualisation				
		12,21%	13,21%	14,21%	15,21%	16,21%
Marge	14,0%	1,48	1,43	1,39	1,35	1,31
	14,5%	1,49	1,43	1,39	1,35	1,32
	EBITDA	1,49	1,44	1,39	1,35	1,32
	Adiict 2035E	1,50	1,44	1,40	1,36	1,32
	16,0%	1,50	1,45	1,40	1,36	1,33

DCF to Equity						
		Taux d'actualisation				
		11,89%	12,89%	13,89%	14,89%	15,89%
Marge	14,0%	1,60	1,43	1,28	1,15	1,04
	14,5%	1,61	1,43	1,28	1,16	1,05
	EBITDA	1,62	1,44	1,29	1,16	1,05
	Adiict 2035E	1,62	1,44	1,29	1,16	1,05
	16,0%	1,63	1,45	1,29	1,17	1,06

Sources : M2i, Associés en Finance

c. Application de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie à Prologue

PLAN D'AFFAIRES

Les travaux d'évaluation d'Associés en Finance reposent sur le plan d'affaires établi par Prologue sur la période de 2021 à 2024, déconsolidé de Groupe O2i. Ce document détaille, pour chacune des six filiales opérationnelles composant le périmètre de Prologue *standalone*, l'évolution du chiffre d'affaires, du résultat opérationnel, des charges opérationnelles non-courantes, de l'impôt décaissé, des variations de besoin en fonds de roulement ainsi que des montants d'investissement. Les six entités concernées sont les suivantes :

- Use It Cloud (France) est une plateforme de solutions de gestion *multi-cloud* dont la phase de développement arrive désormais à son terme et qui rencontre ses premiers succès commerciaux. Sur l'horizon de son plan d'affaires, le chiffre d'affaires est multiplié par 4x, ce qui représente un rythme de croissance annuel de près de +59,4%. Compte tenu de son niveau de maturité, l'activité affiche des performances opérationnelles négatives jusqu'en 2024, dernière année du plan d'affaires. Le montant des investissements devient nul à partir de 2022, l'ensemble des développements ayant été réalisés par le passé ;
- Advanced Prologue Innovation (France) fournit des solutions d'archivage numérique et de dématérialisation des échanges. Sur l'horizon de son plan d'affaires, le chiffre d'affaires progresse de +5,5%, à un rythme annuel moyen de +1,8%. En outre le management mise sur une amélioration significative de la profitabilité de cette activité, dont le résultat opérationnel augmente de +165,6% entre 2021 et 2024. Par ailleurs, le périmètre supporte des niveaux d'investissement prévisionnels légèrement inférieurs à ceux observés historiquement ;
- Imecom et VoIP (États-Unis) fournissent des solution fax ainsi que des services d'hébergement *cloud*. Sur l'horizon de son plan d'affaires, le chiffre d'affaires affiche



une croissance significative de +86,9% guidée par le développement de l'offre *cloud* sécurisé destinée au secteur de la santé et de la logistique. Cette progression de l'activité est doublée d'une amélioration du résultat opérationnel qui progresse de +146,0% sur la période. En parallèle, l'activité supporte très peu d'investissements ;

- ALH Uruguay (Uruguay) fournit un ensemble de services numériques dans toute l'Amérique Latine. Sur l'horizon de son plan d'affaires, le chiffre d'affaires progresse de +152,2%, à un rythme annuel de +36,1%. Le résultat opérationnel affiche également une progression importante. En outre, le montant des investissements supportés par l'activité est stable sur la période ;
- ALH Brésil (Brésil) fournit un ensemble de services de télécommunication notamment via son réseau de fibre optique. Sur l'horizon du plan d'affaires, le chiffre d'affaires est multiplié par 2x, à un rythme annuel moyen de +26,7%. Sa performance opérationnelle atteint un point haut en 2022 puis se stabilise. Par ailleurs, l'activité supporte des montants d'investissements décroissants puis stables en pourcentage du chiffre d'affaires, mais relativement plus élevés que les autres entités opérationnelles. ;
- ALH Espagne (Espagne) fournit un ensemble de services numériques en Espagne et est à la tête du sous-groupe qui comprend les filiales en Amérique Latine et aux États-Unis. Sur l'horizon de son plan d'affaires, le chiffre d'affaires progresse de +31,3%, à un rythme annuel moyen de +9,5%. Le résultat opérationnel progresse, quant à lui, de +72,1%. Le périmètre supporte des investissements en légère hausse sur la période, cependant inférieurs à la croissance de l'activité ;
- Siège (France) assure un certain nombre de fonctions supports au sein du groupe en partie refacturées aux différentes entités.

En vision agrégée, sur la durée du plan d'affaires, le chiffre d'affaires progresse de +42,2%, à un rythme annuel moyen de +12,5%. Pour information, entre 2016 et 2020, le chiffre d'affaires de Prologue *standalone* avait progressé de +22,0%, à un rythme annuel moyen de +5,1%.

Le résultat opérationnel est également en très forte progression avec un niveau de marge opérationnelle d'environ 15% en fin de plan d'affaires. Sur la période historique de 2016 à 2020, le résultat opérationnel du périmètre Prologue *standalone* a été quasiment continuellement en territoire négatif. Le management mise sur la montée en puissance des offres et services à haute valeur ajoutée pour soutenir la performance opérationnelle, notamment le développement des offres orientées vers la gestion *multi-cloud*, la cybersécurité et les solutions applicatives.

Les investissements prévus dans les prochaines années sont légèrement décroissants et s'inscrivent à des niveaux inférieurs à ceux observés historiquement. La principale raison en est que d'importants investissements ont d'ores et déjà été engagés dans le passé afin de développer des solutions logicielles en interne qui sont maintenant opérationnelles.

Comme dans le cas de M2i, Associés en Finance a modélisé un niveau normatif de besoin en fonds de roulement dès la première année du plan d'affaires.

PROROGATION DU PLAN D'AFFAIRES



Conformément à la méthodologie appliquée sur M2i, le plan d'affaires a ensuite été prorogé de deux années par Associés en Finance puis extrapolé jusqu'en 2055. Les principales hypothèses utilisées dans la modélisation sont les suivantes :

- Les prévisions à moyen et long termes sont élaborées en liaison avec l'environnement économique et concurrentiel et l'activité propre de chacune des six entités. La croissance de l'activité est progressivement réduite, conformément aux prévisions retenues pour les sociétés exposées à des facteurs de marchés similaires dans Trival®. La croissance du chiffre d'affaires en fin de plan d'affaires est progressivement ramenée vers +4,0% en 2035 puis vers +1,5% en 2055 ;
- La marge opérationnelle atteint un point haut en fin de plan d'affaires, reflétant les perspectives de croissance et d'amélioration de la profitabilité des six entités, puis est réduite progressivement jusqu'en 2055, afin d'appréhender un retour vers une rentabilité des capitaux investis, cohérente avec le coût du capital. La marge opérationnelle tend vers un niveau de 7,2% du chiffre d'affaires en 2055 ;
- Le BFR est modélisé par Associés en Finance, à un niveau normatif de 16,7% du chiffre d'affaires dès la première année du plan d'affaires, en cohérence avec les niveaux constatés historiquement ;
- Les investissements ont été modélisés au sein de chaque entité de manière cohérente avec sa croissance générée et les niveaux normatifs estimés pour chacune des activités. Sur l'ensemble de la période de modélisation, les investissements sont établis en lien avec les niveaux moyens observés sur le plan d'affaires et les niveaux de croissance et de marge estimés ;
- Le taux d'imposition sur les sociétés retenu par Associés en Finance est de 25,0% à partir de 2022, auquel s'ajoute la contribution sociale et la CVAE ;
- En cohérence avec les principes de modélisation utilisés dans Trival®, la valeur terminale est égale à la valeur de l'actif net en 2055 (modèle d'actualisation des *free cash-flows*, *DCF to Firm*) ou à la valeur des capitaux propres (modèle d'actualisation des flux de trésorerie disponibles aux actionnaires, *DCF to Equity*) ;
- Enfin, dans la modélisation *DCF to Equity*, un levier d'endettement normatif nul est retenu à partir de 2026, à l'issue de la période de prorogation.

ÉLÉMENTS DE PASSAGE DE LA VALEUR D'ENTREPRISE À LA VALEUR DES FONDS PROPRES

La Figure 59 présente les éléments de passage retenus par Associés en Finance sur la base des comptes au 31 décembre 2020.



Figure 59 | Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de Prologue

Dettes nettes de Prologue (K€)	31/ 12/ 2020
Emprunts et dettes financières	2 569,0
Emprunts et concours bancaires	5 681,0
+ Dette financière brute	8 250,0
Disponibilités	(2 858,0)
VMP et autres placements	(4,0)
- Trésorerie	(2 862,0)
= Dette nette	5 388,0
Dettes financières IFRS16 courantes	(550,2)
Dettes financières IFRS16 non courantes	(1 012,0)
= Dette nette hors IFRS 16	3 825,8
Éléments retenus dans les éléments de passage de Prologue (K€)	
+ Dette nette hors IFRS 16	3 825,8
+ Provisions hors avantages du personnel	125,0
+ Montant des engagements de retraite fiscalisés	523,0
- Déficit reportables	-
+ Minoritaires	7 348,8
- Participation dans M2i Certified Education Systems	(129,0)
- Autres immobilisations financières	(1 250,0)
+ Litige fiscal	600,0
- Comptes courants	9 049,0
+ Affacturage déconsolidé	634,4
= Somme des éléments de passage	20 727,1

Sources : Prologue, Associés en Finance

Les éléments de passage retenus par Associés en Finance comprennent :

- Les passifs financiers non courants et courants enregistrés au bilan ;
- Les passifs locatifs ajustés de la part induite par la norme IFRS 16 ;
- La trésorerie et les équivalents de trésorerie ;
- Les provisions pour risques et charges ;
- Les engagements de retraites, après prise en compte de l'actif d'impôt lié à ces engagements ;
- Le montant des déficits reportables activés ;
- Les minoritaires réévalués à leur juste valeur suivant la méthodologie *DCF to Firm* ;



- La participation dans M2i CES valorisée à la valeur de l'option d'achat détenue par M2i ;
- Les autres actifs financiers non courants ;
- Le compte courant passif net de Prologue envers les autres sociétés du Groupe ;
- L'affacturage déconsolidé.

Les ajustements pris en compte pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élèvent à 20 727,1 K€.

COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL UTILISÉ POUR L'ACTUALISATION DES FLUX PREVISIONNELS

La méthode directe d'estimation du coût moyen pondéré des capitaux, utilisée par Associés en Finance dans son modèle Trival®, en version *DCF to Firm*, prend en compte, pour chaque société, son risque opérationnel et la taille de ses actifs.

Le risque opérationnel de Prologue *standalone* résulte d'une analyse force/faiblesse réalisée à partir d'une matrice SWOT. Le coefficient de risque opérationnel qui en découle s'établit à 1,17. Le coefficient de taille, calculé en valeur de marché, s'établit à 3,48 sur la base de la valeur d'entreprise, intégrant la capitalisation boursière de Prologue.

La Figure 60 présente le coût moyen pondéré du capital de Prologue *standalone* au 30 avril 2021 calculé par Associés en Finance conformément à la méthodologie utilisée dans son modèle Trival®.

Figure 60 | Coût moyen pondéré du capital de Prologue

		Coût du capital	
		Moyenne 3M	Paramètres spécifiques Prologue
Coût du capital après impôts	Coût du capital - Marché	6,61%	6,61%
	Impact risque opérationnel de Prologue	5,52% x (1,17 - 1)	0,95%
	Impact taille de Prologue	1,92% x (3,48 - 1)	4,77%
	Coût du capital de Prologue		12,33%

Source : Associés en Finance

Après application de ces coefficients aux primes moyennes constatées sur les trois derniers mois par Associés en Finance, le coût moyen pondéré du capital ressort à 12,33%.

Par ailleurs, compte tenu du choix de fixer un levier d'endettement normatif nul à court terme, Associés en Finance a retenu le coût du capital de 12,33% comme taux d'actualisation dans l'application de la méthode *DCF to Equity*.

RÉSULTAT DE LA VALORISATION

Au 31 décembre 2020, Prologue détient 5 265 361 actions O2i qu'il convient de prendre en compte dans la valorisation du périmètre de Prologue. A cet effet, dans la méthode *DCF to Firm*, la participation de Prologue dans O2i a été ajoutée aux éléments de passage présentés ci-dessous. Cette participation correspond à la valeur de l'action O2i, issue de l'application de la méthode *DCF to Firm*, multipliée par le nombre d'actions O2i détenues par Prologue au 31 décembre 2020. Dans la méthode *DCF to Equity*, la participation de Prologue dans O2i a été



appréhendée par la remontée des dividendes de ce dernier, modélisés dans la cadre de l'application de la méthode *DCF to Equity*.

La Figure 61 présente les résultats de valorisation de Prologue par l'application des deux méthodes d'actualisation des flux de trésorerie (*DCF to Firm* et *DCF to Equity*) au 30 avril 2021.

Figure 61 | Résultat des valorisations de Prologue par les méthodes *DCF to Firm* et *DCF to Equity*

	Valorisation (M€)	30/04/2021
DCF to Firm	Valeur d'entreprise	40,3
	- Dettes nettes hors IFRS 16	(3,8)
	- Provisions hors avantages du personnel	(0,1)
	- Engagements de retraite fiscalisés	(0,5)
	- Minoritaires	(7,3)
	+ Participation dans M2i Certified Education Systems	0,1
	+ Autres immobilisations financières	1,3
	- Litige fiscal	(0,6)
	+ Comptes courants	(9,0)
	- Affacturage déconsolidé	(0,6)
	+ Réduction DN par conversion d'OCA ou souscription de BSA	-
	- Valeur des OCA / BSA résiduels	(0,0)
	+ Participation dans O2i	7,3
	+ Détention d'OCA 2019 O2i	0,6
	Capitaux propres	27,5
DCF to Equity	/ Nb d'actions	51,2
	Valeur de l'action	0,54 €
	Valorisation (M€)	30/04/2021
	Capitaux propres consolidés	34,2
DCF to Equity	- Minoritaires	(7,3)
	Capitaux propres PdG	26,9
	/ Nb d'actions	51,2
	Valeur de l'action	0,53 €

Sources : Prologue, Associés en Finance

Au 30 avril 2021, la méthode *DCF to Firm* aboutit à une valorisation de 0,54 € par action Prologue, et la méthode *DCF to Equity* aboutit à une valorisation de 0,53 € par action Prologue.

La Figure 62 présente les sensibilités des valorisations de Prologue par les méthodes *DCF to Firm* et *DCF to Equity* à la marge d'EBITDA 2035E du groupe Alhambra et au taux d'actualisation.



Figure 62 | Sensibilités des valorisations de Prologue par les méthodes DCF to Firm et DCF to Equity

DCF to Firm						
		Taux d'actualisation				
		10,33%	11,33%	12,33%	13,33%	14,33%
Marge EBITDA Groupe ALH 2035E	8,0%	0,66	0,58	0,51	0,46	0,41
	8,5%	0,67	0,59	0,53	0,47	0,42
	9,0%	0,69	0,61	0,54	0,48	0,43
	9,5%	0,70	0,62	0,55	0,49	0,44
	10,0%	0,72	0,63	0,56	0,50	0,45

DCF to Equity						
		Taux d'actualisation				
		10,33%	11,33%	12,33%	13,33%	14,33%
Marge EBITDA Groupe ALH 2035E	8,0%	0,68	0,58	0,50	0,43	0,38
	8,5%	0,70	0,60	0,51	0,44	0,38
	9,0%	0,71	0,61	0,53	0,45	0,39
	9,5%	0,73	0,62	0,54	0,46	0,40
	10,0%	0,74	0,64	0,55	0,47	0,41

Sources : M2i, Associés en Finance

d. Examen de la parité d'échange implicite

La Figure 63 présente les parités d'échange extériorisées par les valorisations issues de l'application des méthodes DCF to Firm et DCF to Equity.



Figure 63 | Parités d'échange extériorisées sur la base des valorisations par la méthode DCF to Firm et DCF to Equity

Résultats de la valorisation par la méthode <i>DCF to Firm</i>	Taux actu. -1%	Valeur centrale	Taux actu. +1%
Taux d'actualisation M2i	11,07%	12,07%	13,07%
Valeur par action M2i	6,43 €	5,77 €	5,22 €
Taux d'actualisation O2i	13,21%	14,21%	15,21%
Valeur par action Groupe O2i y compris la part. M2i	1,44 €	1,39 €	1,35 €
Taux d'actualisation Prologue	11,33%	12,33%	13,33%
Valeur par action Prologue y compris la part. Groupe O2i	0,61 €	0,54 €	0,48 €
Parité d'échange X actions Prologue pour 1 action M2i	10,61	10,75	10,92
Écart vs. Partié indicative	3,6%	2,3%	0,8%
Parité d'échange X actions Prologue pour 1 action Groupe O2i	2,38	2,59	2,83
Écart vs. Partié indicative	12,3%	2,8%	-5,8%
Résultats de la valorisation par la méthode <i>DCF to Equity</i>	Taux actu. -1%	Valeur centrale	Taux actu. +1%
Taux d'actualisation M2i	11,07%	12,07%	13,07%
Valeur par action M2i	6,31 €	5,63 €	5,06 €
Taux d'actualisation O2i	12,89%	13,89%	14,89%
Valeur par action Groupe O2i y compris la part. M2i	1,44 €	1,29 €	1,16 €
Taux d'actualisation Prologue	11,33%	12,33%	13,33%
Valeur par action Prologue y compris la part. Groupe O2i	0,61 €	0,53 €	0,45 €
Parité d'échange X actions Prologue pour 1 action M2i	10,34	10,72	11,15
Écart vs. Partié indicative	6,4%	2,6%	-1,4%
Parité d'échange X actions Prologue pour 1 action Groupe O2i	2,36	2,45	2,55
Écart vs. Partié indicative	13,2%	8,8%	4,4%

Source : Associés en Finance

Au 30 avril 2021, la valeur centrale retenue dans la méthode *DCF to Firm* extériorise une parité d'échange de 10,75 actions Prologue contre 1 action M2i, soit une prime de +2,3% par rapport à la parité d'échange proposée. L'analyse des sensibilités de la valeur par action des sociétés M2i et Prologue à +1/-1 % du taux d'actualisation extériorise des parités d'échange respectives de 10,92 actions Prologue contre 1 action M2i et 10,61 actions Prologue pour 1 action M2i.

La valeur centrale retenue dans La méthode *DCF to Equity* extériorise une parité d'échange de 10,72 actions Prologue contre 1 action M2i, soit une prime de +2,6% par rapport à la parité d'échange proposée. L'analyse des sensibilités de la valeur par action des sociétés M2i et Prologue à +1/-1 % du taux d'actualisation extériorise des parités d'échange respectives de 11,15 actions Prologue contre 1 action M2i et 10,34 actions Prologue pour 1 action M2i.



V. ANALYSE DES TRAVAUX DE LA BANQUE PRÉSENTATRICE

La banque présentatrice de l'Offre, Invest Securities, a réalisé une évaluation multicritères pour les trois sociétés comme Associés en Finance afin d'apprécier les conditions de l'Offre.

A. Méthodes de valorisation écartées et retenues

La banque présentatrice a écarté les mêmes méthodes qu'Associés en Finance, c'est-à-dire les méthodes par l'actif net comptable, l'actif net réévalué, les objectifs de cours des analystes, l'actualisation des dividendes et la méthode des transactions de comparables boursiers. La banque présentatrice a également écarté la méthode des multiples boursiers des sociétés comparables, présentée à titre indicatif par Associés en Finance.

Les méthodes retenues à titre principal par la banque présentatrice pour l'évaluation multicritères des trois sociétés, Prologue, O2i et M2i sont les suivantes : l'analyse de l'évolution du cours de bourse et l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles. A la différence d'Associés en Finance, qui a mis en place la méthode d'actualisation des flux prévisionnels, selon une double approche *DCF to Equity* et *DCF to Firm*, la banque présentatrice n'a opté que pour la méthode *DCF to Firm*.

B. Éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres

La banque présentatrice établit les différents éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres pour chacune des sociétés, sur la base des derniers bilans consolidés publiés 2020, tout comme l'a fait Associés en Finance. La banque présentatrice et Associés en Finance retiennent le même nombre de titres.

1. M2i

Associés en Finance et la banque présentatrice intègrent (i) le même niveau de dette financière brute (hors impact de la norme IFRS 16), (ii) de trésorerie, (iii) de provisions pour retraites et des provisions pour litiges, (iv) d'intérêts minoritaires, (v) d'immobilisations financières, (vi) d'affacturage, (vii) de reports déficitaires activés et (viii) d'avance en compte courant accordée par M2i à O2i.

Ainsi, le montant des éléments de passage extériorisés par les travaux de la banque présentatrice et qui viennent en moins de la valeur d'entreprise s'établit à -0,32 M€ au 31 décembre 2020, identique au montant retenu par Associés en Finance.

2. O2i

Associés en Finance et la banque présentatrice intègrent (i) le même niveau de dette financière brute (hors impact de la norme IFRS 16 et tenant compte de la déconsolidation de M2i), (ii) de trésorerie, (iii) de provisions pour retraites, (iv) d'intérêts minoritaires, (v) d'immobilisations financières, (vi) d'affacturage, (vii) d'avance en compte courant accordée par O2i à Prologue.

Ainsi, le montant des éléments de passage extériorisés par les travaux de la banque présentatrice et qui viennent en moins de la valeur d'entreprise s'établit à -1,92 M€ au 31 décembre 2020 contre -1,99 M€ pour Associés en Finance. A ces éléments de passage, il faut



ajouter la valeur de la participation de 59% dans M2i qui se monte à 16,5 M€ pour la banque présentatrice et 16,8 M€ pour Associés en Finance.

3. Prologue

Associés en Finance et la banque présentatrice intègrent (i) le même niveau de dette financière brute (hors impact de la norme IFRS 16 et tenant compte de la déconsolidation de O2i), (ii) de trésorerie, (iii) d'autres provisions, (iv) d'immobilisations financières, (v) de report déficitaire, (vi) de valeur des OCA d'O2i souscrites par Prologue et (vii) de litige fiscal.

Ainsi, le montant des éléments de passage extériorisés par les travaux de la banque présentatrice et qui viennent en moins de la valeur d'entreprise s'établit à -20,27 M€ au 31 décembre 2020 contre -20,11 M€ pour Associés en Finance (décomposé en -20,73 M€ d'éléments de passage, -0,01 M€ de valeur des OCA/BSA résiduels et 0,63 M€ de détention d'OCA O2i). A ces éléments de passage, il faut ajouter la valeur de la participation de 34,4% dans O2i qui s'établit à 7,4 M€ pour la banque présentatrice et 7,3 M€ pour Associés en Finance.

C. Méthodes présentées à titre indicatif par Associés en Finance

1. Méthode des comparables boursiers

Associés en Finance présente la méthode des multiples boursiers des sociétés comparables à titre indicatif pour chacune des trois sociétés et présente ses résultats sur la base des VE/EBITDA et des VE/EBIT. La banque présentatrice ne retient pas cette méthode mais présente pour M2i les résultats obtenus, avant et après prise en compte d'une décote de taille, sur la base des VE/CA et des VE/EBIT 2021-2022. Pour O2i et Prologue, la banque présentatrice ne retient pas cette méthode et ne présente pas de résultats.

D. Méthodes retenues à titre principal par Associés en Finance

1. Référence aux cours de bourse

L'approche d'analyse du cours de bourse présentée par la banque présentatrice est similaire à celle d'Associés en Finance. Associés en Finance et la banque présentatrice ont arrêté leurs calculs au dernier jour de cotation avant annonce de l'Offre⁴.

Associés en Finance et la banque présentatrice présentent les parités d'échange M2i/Prologue et O2i/Prologue extériorisées par l'historique des cours de bourse. Associés en Finance retient des moyennes de parités quotidiennes. La banque présentatrice calcule, de son côté, ses parités sur la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes, ce qui explique les différences de niveaux retenus.

2. Actualisation des flux de trésorerie

MÉTHODE DCF TO FIRM

⁴ Il peut néanmoins subsister de légères différences selon la méthode de calcul des cours moyens pondérés utilisés. Par ailleurs, les périodes de référence utilisées par Associés en Finance et la banque présentatrice sont légèrement différentes (Associés en Finance présente les moyennes pondérées sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an. La banque ne présente pas les résultats sur les moyennes pondérées sur 1 mois).



La banque présentatrice, comme Associés en Finance, ont construit leur modèle d'actualisation de flux prévisionnels sur la base des hypothèses des plans d'affaires fournis pour chacune des trois sociétés.

a. M2i

La valeur d'entreprise extériorisée par la banque présentatrice se compose de la valeur actualisée des flux de trésorerie sur la période explicite du plan d'affaires (2021-2024), d'une extrapolation des flux jusqu'en 2030 et d'une valeur terminale qui correspond à l'actualisation de ces flux après 2030 (modèle de Gordon Shapiro), en utilisant un coût moyen pondéré du capital.

Les différences dans les hypothèses utilisées concernent les éléments suivants :

- La banque présentatrice se base sur une convergence linéaire de la croissance du groupe de +10,3% en 2024 à +1,5% à 2030. Associés en Finance proroge de deux années le plan d'affaires puis extrapole jusqu'en 2055 afin de revenir sur des niveaux normatifs de croissance du chiffre d'affaires pour atteindre 1,5% en 2055 ;
- La marge d'EBITDA est extrapolée jusqu'en 2030 pour la banque présentatrice et jusqu'en 2055 par Associés en Finance, conformément à la méthodologie de son modèle Trival®. La marge d'EBITDA passe de 11,1% en 2024 à 7,6% en 2030, de manière linéaire par la banque présentatrice. Le niveau normatif retenu par la banque se monte à 7,6 %. Dans la modélisation faite par Associés en Finance, la marge d'EBIT atteint un point haut en fin de plan d'affaires puis est réduite progressivement jusqu'en 2055 vers des niveaux plus faibles, conformément à la méthodologie de son modèle Trival® ;
- La banque présentatrice a modélisé un BFR retraité de l'affacturage et de l'avance en compte courant. Le BFR normatif est exprimé en nombre de jours et est légèrement dégradé par rapport au niveau 2020. Associés en Finance a modélisé le niveau de BFR en pourcentage du chiffre d'affaires (retraité également de l'affacturage), puis en a déduit sa variation chaque année ;
- La banque présentatrice a retenu des niveaux d'amortissements et d'investissements qui convergent à horizon 2030 vers 1% du chiffre d'affaires. Associés en Finance a modélisé des dépenses d'investissements sur l'ensemble de la modélisation, stable sur la période en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- Les travaux de la banque présentatrice aboutissent à un coût moyen pondéré du capital de 10,02%, qui correspond à un taux sans risque de -0,19%, taux moyen de l'OAT 10 ans sur 3 mois au 30 avril 2021 (source Facset), une prime de risque de marché de 5,45%, correspondant à la moyenne 3 mois au 30 avril 2021 (source Facset), un bêta de 1,20x, correspondant au bêta 3 ans désendetté d'un échantillon d'entreprises comparables (source Facset), une prime de taille de 3,67% (source Duff & Phelps) et un levier financier de 0%. Associés en Finance dispose de sa propre méthodologie d'estimation directe du coût du capital ressortant du modèle Trival® (cf Annexe 2). Les travaux menés par Associés en Finance aboutissent à un coût du capital égal à 12,07% au 30 avril 2021 qui correspond au coût des fonds propres du fait de la situation de trésorerie nette (gearing normatif retenu de 0%).

La valorisation obtenue par Associés en Finance par la méthode *DCF to Firm* s'élève à 5,77€ par action M2i, un niveau légèrement supérieur au niveau de la valorisation obtenue par la banque présentatrice de 5,64€ par action M2i.



b. O2i

La valeur d'entreprise extériorisée par la banque présentatrice se compose de la valeur actualisée des flux de trésorerie sur la période explicite du plan d'affaires (2021-2024) d'O2i standalone (en déconsolidant M2i), d'une extrapolation des flux jusqu'en 2030 et d'une valeur terminale qui correspond à l'actualisation de ces flux après 2030 (modèle de Gordon Shapiro), en utilisant un coût moyen pondéré du capital.

Les différences dans les hypothèses utilisées concernent les éléments suivants :

- La banque présentatrice se base sur une convergence linéaire de la croissance du groupe de +7,2% en 2024 à +1,5% à 2030. Associés en Finance proroge de deux années le plan d'affaires puis extrapole jusqu'en 2055 afin de revenir sur des niveaux normatifs de croissance du chiffre d'affaires pour atteindre 1,5% en 2055 ;
- La marge d'EBITDA est extrapolée jusqu'en 2030 par la banque présentatrice et jusqu'en 2055 par Associés en Finance conformément à la méthodologie de son modèle Trival®. La marge d'EBITDA passe de 6,8% en 2024 à 5,8% en 2030, de manière linéaire par la banque présentatrice. Le niveau normatif retenu par la banque se monte à 5,8 %. Dans la modélisation faite par Associés en Finance, la marge d'EBIT croît sur toute la période pour atteindre 8,1% en 2055 ;
- La banque présentatrice a modélisé un BFR retraité de l'affacturage et de l'avance en compte courant. Le BFR normatif est exprimé en nombre de jours et s'améliore légèrement par rapport au niveau 2020. Associés en Finance a modélisé le niveau de BFR en pourcentage du chiffre d'affaires (retraité également de l'affacturage), puis en a déduit sa variation chaque année ;
- La banque présentatrice a retenu des niveaux d'amortissements et d'investissements qui convergent à horizon 2030 vers 1% du chiffre d'affaires. Associés en Finance a modélisé des dépenses d'investissements sur l'ensemble de la modélisation, stable sur la période en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- Les travaux de la banque présentatrice aboutissent à un coût moyen pondéré du capital de 9,58% qui correspond à un taux sans risque de -0,19%, taux moyen de l'OAT 10 ans sur 3 mois au 30 avril 2021 (source Facset), une prime de risque de marché de 5,45%, correspondant à la moyenne 3 mois au 30 avril 2021 (source Facset), un bêta de 1,12x, correspondant au bêta 3 ans, désendetté d'un échantillon d'entreprises comparables (source Facset), une prime de taille de 3,67% (source Duff & Phelps) et un levier financier de 0%. Associés en Finance dispose de sa propre méthodologie d'estimation directe du coût du capital ressortant du modèle Trival®. Les travaux menés par Associés en Finance aboutissent à un coût du capital égal à 14,21% au 30 avril 2021.

Après déduction des éléments de passage et de la prise en compte de la valeur de la participation de 59% dans M2i, précédemment évaluée, la valorisation obtenue par Associés en Finance par la méthode *DCF to Firm* s'élève à 1,39€ par action O2i, un niveau semblable au niveau de la valorisation obtenue par la banque présentatrice de 1,40€ par action O2i.

c. Prologue

La valeur d'entreprise extériorisée par la banque présentatrice se compose de la valeur actualisée des flux de trésorerie sur la période explicite du plan d'affaires (2021-2024) de Prologue standalone (en déconsolidant O2i), d'une extrapolation des flux jusqu'en 2030 et d'une valeur terminale qui correspond à l'actualisation de ces flux après 2030 (modèle de Gordon Shapiro), en utilisant un coût moyen pondéré du capital.



Les différences dans les hypothèses utilisées concernent les éléments suivants :

- La banque présentatrice se base sur une convergence linéaire de la croissance du groupe de +10,1% en 2024 à +1,5% à 2030. Associés en Finance proroge de deux années le plan d'affaires puis extrapole jusqu'en 2055 afin de revenir sur des niveaux normatifs de croissance du chiffre d'affaires pour atteindre 1,5% en 2055 ;
- La marge d'EBITDA est extrapolée jusqu'en 2030 pour la banque présentatrice et jusqu'en 2055 par Associés en Finance, conformément à la méthodologie de son modèle Trival®. La marge d'EBITDA passe de 19,4% en 2024 à 13,7% en 2030, de manière linéaire par la banque présentatrice. Le niveau normatif retenu par la banque se monte à 13,7 %. Dans la modélisation faite par Associés en Finance, la marge d'EBIT atteint un point haut en fin de plan d'affaires puis est réduite progressivement jusqu'en 2055 vers des niveaux plus faibles, conformément à la méthodologie de son modèle Trival® ;
- La banque présentatrice a modélisé un BFR retraité de l'affacturage et de l'avance en compte courant. Le BFR normatif est exprimé en nombre de jours et s'améliore légèrement par rapport aux éléments communiqués, dans le plan d'affaires sur la période 2021-2024. Associés en Finance a modélisé le niveau de BFR en pourcentage du chiffre d'affaires (retraité également de l'affacturage), puis en a déduit sa variation chaque année ;
- La banque présentatrice a retenu des niveaux d'amortissements et d'investissements qui convergent à horizon 2030 vers 2% du chiffre d'affaires. Associés en Finance a modélisé des dépenses d'investissements sur l'ensemble de la modélisation, stable sur la période en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- Les travaux de la banque présentatrice aboutissent à un coût moyen pondéré du capital de 11,29% qui correspond à un taux sans risque de -0,19%, taux moyen de l'OAT 10 ans sur 3 mois au 30 avril 2021 (source Facset), une prime de risque de marché de 5,45%, correspondant à la moyenne 3 mois au 30 avril 2021 (source Facset), un bêta de 1,69x, correspondant au bêta 3 ans désendetté d'un échantillon d'entreprises comparables (source Facset), une prime de taille de 3,67% (source Duff & Phelps) et un levier financier de 30%. Associés en Finance dispose de sa propre méthodologie d'estimation directe du coût du capital ressortant du modèle Trival®. Les travaux menés par Associés en Finance aboutissent à un coût du capital égal à 12,33% au 30 avril 2021 qui correspond au coût des fonds propres du fait de la situation de trésorerie nette (gearing normatif retenu de 0%).

Après déduction des éléments de passage et de la prise en compte de la valeur de la participation de 34% dans O2i, précédemment évaluée, la valorisation obtenue par Associés en Finance par la méthode *DCF to Firm* s'élève à 0,54€ par action O2i, un niveau légèrement inférieur au niveau de la valorisation obtenue par la banque présentatrice de 0,56€ par action Prologue.

MÉTHODE DCF TO EQUITY

La banque présentatrice n'a pas effectué de valorisation par la méthode *DCF to Equity*, à l'inverse d'Associés en Finance qui considère cette méthode pertinente pour valoriser chacune des trois sociétés, du point de vue de l'actionnaire minoritaire.



E. Synthèse

Les tableaux ci-dessous comparent les valorisations obtenues pour extérioriser des parités entre M2i et Prologue et des parités entre O2i et Prologue, selon les différentes méthodes de valorisation retenues.

Figure 64 | Comparaison des valorisations obtenues pour M2i et Prologue par la banque présentatrice et par Associés en Finance selon les différentes méthodes

Méthode		
Examen du cours de l'action	Prime offerte par l'Offre de 6,7% par rapport au cours de clôture au 23 avril 2021 Primes comprises entre -15,9% et 14,5% par rapport aux cours moyens pondérés sur 1, 3, 6 et 12 mois au 23 avril 2021	Prime offerte par l'Offre de 6,7% par rapport au cours de clôture au 23 avril 2021 Primes comprises entre -4,8% et 16,5% par rapport aux cours moyens pondérés sur 3, 6 et 12 mois au 23 avril 2021
Actualisation des flux prévisionnels DCF to Firm	Valeur centrale de 5,77 € par action M2i et de 0,54 € par action Prologue, sur la base de l'évaluation par DCF to Firm. Sur cette base, la parité d'échange extériorise une prime de 2,3%	Valeur centrale de 5,64 € par action M2i et de 0,56 € par action Prologue, sur la base de l'évaluation par DCF to Firm. Sur cette base, la parité d'échange extériorise une prime de 9,2%
Actualisation des flux prévisionnels DCF to Equity	Valeur centrale de 5,63 € par action M2i et de 0,53 € par action Prologue, sur la base de l'évaluation par DCF to Equity. Sur cette base, la parité d'échange extériorise une prime de 2,6%	
Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif pour Associés en Finance, non retenue pour la banque)	Valeur centrale de 5,14 € par action M2i et de 0,48 € par action Prologue, sur la base de l'évaluation par les comparables boursiers. Sur cette base, la parité d'échange extériorise une prime de 3,2%	

Sources : Invest Securities, Associés en Finance



Figure 65 | Comparaison des valorisations obtenues pour O2i et Prologue par la banque présentatrice et par Associés en Finance selon les différentes méthodes

Méthode		
Examen du cours de l'action	Prime offerte par l'Offre de 2,0% par rapport au cours de clôture au 23 avril 2021 Primes comprises entre -20,8% et 5,9% par rapport aux cours moyens pondérés sur 1, 3, 6 et 12 mois au 23 avril 2021	Prime offerte par l'Offre de 2,2% par rapport au cours de clôture au 23 avril 2021 Primes comprises entre -11,7% et 0,6% par rapport aux cours moyens pondérés sur 3, 6 et 12 mois au 23 avril 2021
Actualisation des flux prévisionnels DCF to Firm	Valeur centrale de 1,39 € par action O2i et de 0,54 € par action Prologue, sur la base de l'évaluation par DCF to Firm. Sur cette base, la parité d'échange extériorise une prime de 2,8%	Valeur centrale de 1,40 € par action O2i et de 0,56 € par action Prologue, sur la base de l'évaluation par DCF to Firm. Sur cette base, la parité d'échange extériorise une prime de 7,5%
Actualisation des flux prévisionnels DCF to Equity	Valeur centrale de 1,29 € par action O2i et de 0,53 € par action Prologue, sur la base de l'évaluation par DCF to Equity. Sur cette base, la parité d'échange extériorise une prime de 8,8%	
Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif pour Associés en Finance, non retenue pour la banque)	Valeur centrale de 1,22 € par action O2i et de 0,48 € par action Prologue, sur la base de l'évaluation par les comparables boursiers. Sur cette base, la parité d'échange extériorise une prime de 5,3%	

Sources : Invest Securities, Associés en Finance



VI.CONCLUSION

Le 14 octobre 2019, le Conseil d'Administration de M2i a désigné Associés en Finance en qualité d'expert indépendant. Plusieurs événements, et notamment la crise sanitaire du Covid-19, ont obligé le Groupe à reporter l'opération à une date ultérieure non définie.

Le 23 avril 2021, Prologue, O2i et M2i ont annoncé, par voie de communiqué de presse, à l'occasion de l'arrêt de leurs comptes respectifs, la reprise du projet de rapprochement capitalistique.

Dans le cadre de la présente Offre, le recours à un expert indépendant est rendu nécessaire par le fait (i) que l'Initiateur de l'Offre détiendra déjà le contrôle de la Société (article 261.1 I alinéa 1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers) et (ii) qu'une ou plusieurs opérations connexes à l'offre sont susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée (article 261.1 I alinéa 4 du RG).

La mission d'Associés en Finance consiste à se prononcer sur le caractère équitable des termes et conditions de l'Offre Publique d'Echange Simplifiée, initiée par Prologue sur les titres M2i, sur la base d'une parité d'échange de 11 actions Prologue contre 1 action M2i.

L'Offre s'inscrit dans une opération plus large de renforcement capitalistique. Immédiatement après la réalisation de l'OPE, O2i doit faire l'objet d'une fusion-absorption par Prologue selon la parité d'échange de 8 actions Prologue à émettre contre 3 actions O2i.

Les liens capitalistiques et de contrôle entre les trois sociétés (Prologue détient 34,4% du capital d'O2i et en possède le contrôle avec 43,7% des droits de vote, qui détient elle-même 59,0% du capital et 70,6% des droits de vote de M2i) nous ont obligés à valoriser les trois sociétés afin de nous prononcer sur le caractère équitable de l'Offre Publique d'Echange.

Les résultats des valorisations multicritères des trois sociétés réalisées par Associés en Finance sont synthétisés dans la Figure 66.

La parité d'échange de 11 actions Prologue pour 1 action M2i proposée dans le cadre de l'Offre extériorise :

- Une prime de +6,7% par rapport aux cours de clôture de Prologue et de M2i au 23 avril 2021, dernière date avant l'annonce de la reprise de l'Opération ;
- Des primes et décotes comprises entre -15,9% et +14,5% (calculs arrêtés au 23 avril 2021) par rapport aux cours moyens pondérés des titres calculés sur différentes périodes comprises entre 1 mois et 12 mois de bourse à la date de référence mentionnée ;
- Des primes de +2,3% à +2,6% par rapport aux valorisations de M2i et Prologue à fin avril 2021 par les méthodes d'actualisation des flux de trésorerie, méthodes principales de valorisation retenues par Associés en Finance.

La parité d'Offre ressort également supérieure aux résultats de la méthode des comparables boursiers qu'Associés en Finance ne retient qu'à titre indicatif.

En définitive, les actionnaires minoritaires de la Société bénéficieront ainsi, au titre de la présente Offre, d'une prime par rapport au cours coté avant l'annonce de l'Offre et par rapport aux valorisations effectuées par Associés en Finance. Ils se voient offrir la même parité que celle proposée à l'actionnaire de contrôle, O2i, qui a conclu un contrat d'engagement d'apport portant sur la totalité de ses titres M2i.



Il convient de rappeler que l'Offre sera immédiatement suivie par la fusion-absorption d'O2i par Prologue, selon la parité d'échange de 8 actions Prologue à émettre contre 3 actions O2i. La parité d'échange proposée aux actionnaires d'O2i n'exteriorise pas de primes significatives qui pourraient remettre en cause le caractère équitable de l'Opération dans son ensemble pour les minoritaires M2i. Selon la méthode retenue, les primes et décotes observées oscillent entre -3,7% et +8,8%⁵.

Les actionnaires M2i, qui décideront d'amener leurs titres à l'Offre, se verront instantanément dilués par la seconde étape de l'Opération proposée, à savoir par la fusion-absorption d'O2i par Prologue. Cette dilution sera atténuée par l'annulation d'actions auto-détenues qui permettra de reluer les actionnaires Prologue (cf. III.B.2).

Pour les actionnaires minoritaires de M2i, il est important d'appréhender l'Opération dans son ensemble. L'Offre permet aux actionnaires minoritaires de M2i de bénéficier d'une monétisation immédiate de leur investissement dans un titre dont la liquidité en bourse est très faible.

⁵ La moyenne du cours de bourse sur 12 mois n'est pas représentative au regard de la conjoncture économique actuelle.



Figure 66 | Comparaison des valorisations obtenues pour M2i, O2i et Prologue par les différentes méthodes de valorisation et primes extériorisées par les parités d'échanges proposées au 30 avril 2021.

Méthode		M2i	Groupe O2i	Prologue	M2i/ Prologue		O2i/ Prologue	
					Parité d'éch.	Prime Décote	Parité d'éch.	Prime Décote
Examen des cours de bourse (principale)	Spot au 23 avril 2021	4,06 €	1,03 €	0,39 €	10,30	6,7%	2,61	2,0%
	Moy. 1 mois (CMPV)	4,03 €	1,03 €	0,42 €	9,79	12,4%	2,52	5,9%
	Moy. 3 mois (CMPV)	3,99 €	1,07 €	0,43 €	9,61	14,5%	2,55	4,6%
	Moy. 6 mois (CMPV)	4,05 €	1,09 €	0,39 €	10,96	0,4%	2,77	-3,7%
	Moy. 12 mois (CMPV)	4,03 €	1,05 €	0,35 €	13,08	-15,9%	3,37	-20,8%
Méthode DCF to Firm (principale)	Méthode principale - DCF to Firm	5,77 €	1,39 €	0,54 €	10,75	2,3%	2,59	2,8%
Méthode DCF to Equity (principale)	Méthode principale - DCF to Equity	5,63 €	1,29 €	0,53 €	10,72	2,6%	2,45	8,8%
Méthode des comparables boursiers (indicative)	Méthode à titre indicatif	5,14 €	1,22 €	0,48 €	10,66	3,2%	2,53	5,3%

Sources : CIQ, Associés en Finance

Les termes et conditions de l'Offre sont donc équitables pour les actionnaires minoritaires de M2i.



Associés en Finance

Le 28 juin 2021



VII. ANNEXES

A. Annexe 1 : Présentation de l'expert et déroulement de la mission

PRÉSENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

Associés en Finance et Détroyat Associés ont annoncé leur rapprochement en décembre 2014.

La combinaison de ces deux sociétés a permis de créer le seul acteur indépendant de l'évaluation et du conseil à forte culture financière et dont la légitimité repose sur sa connaissance approfondie des marchés financiers, sa maîtrise de la modélisation financière et son exigence de rigueur.

Une des spécificités d'Associés en Finance réside dans le modèle de valorisation Trival® qui assure le suivi de 500 sociétés cotées et qui permet notamment d'estimer les primes de marché, primes de risque et primes d'illiquidité, et de calculer le coût des ressources de financement pour le marché dans son ensemble et pour les sociétés individuelles. Les primes de marché issues de Trival® constituent des primes de référence pour de nombreux évaluateurs externes et acteurs de l'expertise. Le modèle est également un puissant outil d'analyse qui permet d'évaluer des sociétés / actifs non cotés.

Associés en Finance suit de nombreux groupes dans le secteur des services informatiques, ce qui lui a permis de développer une connaissance de ce secteur unique parmi les cabinets d'expertise indépendants.

Préalablement à leur rapprochement et depuis ce rapprochement, Associés en Finance et Détroyat Associés ont effectué de multiples missions de conseil, d'expertise indépendante, et plus de 200 missions d'attestations d'équité. Associés en Finance ou Détroyat Associés sont intervenus récemment en qualité d'expert indépendant des opérations suivantes régies par le Règlement Général de l'AMF :



Figure 67 | Missions d'Associés en Finance et Détrôys Associés

Date	Cible	Cible	Banque(s) présentatrice(s)	Type d'offre
mai-20	Harvest	Winnipeg Participations	Lazard / Alantra	OPRRO
avr.-20	Digigram	Evergreen	Oddo Corporate Finance	OPAS
déc.-19	Weborama	Startup Avenue	Portzamparc	OPAS puis RO
nov.-19	ITS Group	ITS Participations	Invest Securities	OPAS puis RO
nov.-19	Futuren	EDF Renouvelables	Crédit Agricole CIB	RO
juil.-19	April	CVC	Deutsche Bank / Natixis / Lazard Frères	OPAS
nov.-18	Malteries Franco-Belges	Malteries Soufflet	Portzamparc	OPAS puis RO
janv.-18	EPS	GDF International	Portzamparc	OPAS
nov.-17	Vexim	Stryker Corporation	BNP Paribas	OPAS
sept.-17	Le Tanneur	Tolomei Participations	Natixis	Augmentation de capital et OPAS
juin-17	Blue Solutions	Bolloré	BNP Paribas / Natixis	OPAS
juin-17	Fimalac	GML	BNP Paribas / Crédit Agricole / Société Générale	OPAS puis RO
juin-17	SIPH	Michelin	Oddo & Cie	OPRRO
janv.-17	Salvepar	Tikehau Capital	BNP Paribas / Crédit Agricole	OPM puis RO
nov.-16	Faiveley	Wabtec	Société Générale / UBS	OPM
août-16	Orolia	Financière Orolia	Invest Securities	OPAS puis RO
juin-16	SAFTI	La Santa Maria	Invest Securities	OPRRO
nov.-15	Montupet	Linamar	Deutsche Bank / Natixis	OPA
oct.-15	Alcatel-Lucent	Nokia	Société Générale	OPE
sept.-15	Bac Majestic	Millimages	Atout Capital	OPRRO
juil.-15	Serma	Financière Ampère Galilée	Invest Securities	OPAS
juin-15	Société d'Edition de Canal+	Vivendi	CM-CIC Sec. / Credit Agricole CIB	OPA
nov.-14	Nexeya	Nexeya Invest	Natixis	OPRRO
oct.-14	Cameleon Software	Pros Holdings	Bryan Garnier & Co	OPAS
sept.-14	Club Méditerranée	Global Resort	Lazard Frères / Unicredit Bank AG	OPA
sept.-14	Orosdi	CEREP Investment France	Oddo Corporate Finance	OPR
sept.-14	AlphaMos	DMS	Rocheffort & Associés	Augmentation de capital
juil.-14	Carrefour Property Développement	CRPF 13	Natixis	OPR

Source : Associés en Finance

Associés en Finance n'a adhéré à aucune des deux associations professionnelles agréées par l'AMF, en application de l'article 263-1 de son Règlement Général, et met en œuvre en interne les procédures et diligences nécessaires pour le respect des exigences requises des experts indépendants, conformément aux principes énoncés dans les instructions AMF n°2006-15, n°2006-08 et dans le Règlement Général de l'AMF aux articles 261-4 et 262-1.



PERSONNES ASSOCIÉES À LA RÉALISATION DE LA MISSION

Les personnes d'Associés en Finance impliquées dans cette mission sont Philippe Leroy, Président d'Associés en Finance, Mathilde De Montigny, Managing Director et Mathieu Benoit, Analyste. Aurélien Bricout, Associé, a été en charge du contrôle qualité des travaux engagés.

DÉROULEMENT DE LA MISSION D'ASSOCIÉES EN FINANCE

Au cours de sa mission, Associés en Finance a eu des contacts réguliers avec les différentes personnes indiquées ci-dessous :

- George SEBAN, Président Directeur Général – Groupe Prologue
- Benjamin ARRAGON, Directeur Juridique et Financier - Groupe O2i ;
- Hervé BENASSAYAG, Directeur financier - Groupe Prologue
- Oliver BALVA, Président Directeur Général - M2i
- Cyril DENIAUD, Avocat Associé - Jeantet
- Claire COQUARD, Avocat – Jeantet
- Gwenaël LE BERRE, Managing Director – Invest Securities
- Maxime DUBREIL, Head of Equity Research – Invest Securities
- Olivier PERONNET, Associé – Finexsi
- Olivier COURAU, Associé – Finexsi
- Adeline BURNAUD, Senior Manager – Finexsi

Pour mener sa mission, Associés en Finance s'est appuyé sur ses propres méthodes et bases de données propriétaires (modèle Trival®), sur des bases de données externes (Bloomberg, Capital IQ), sur des entretiens menés avec les différentes parties prenantes citées ci-dessus, et sur les diverses sources d'information disponibles.

Le programme de travail détaillé et les sources d'information utilisées sont également listés ci-dessous :

- Analyse de documents :
 - Statuts des sociétés M2i, O2i, Prologue ;
 - États financiers consolidés des sociétés M2i, O2i et Prologue sur les 5 derniers exercices ;
 - Rapport de gestion des sociétés M2i, O2i et Prologue sur les 5 derniers exercices ;
 - Procès-verbaux des conseils d'administration et des décisions du président de Prologue sur l'année 2020 ;
 - Procès-verbaux des conseils d'administration et des décisions du président de O2i sur l'année 2020 ;
 - Procès-verbaux des conseils d'administration et des décisions du président de M2i sur les années 2018, 2019 et 2020 ;



- Projet de Note d'Information et éléments d'appréciation de la parité d'échange élaborés par la banque présentatrice ;
 - Engagement d'apport des actions M2i à Prologue par O2i ;
 - Demande de dérogation au dépôt d'un projet d'offre publique obligatoire ;
 - Projet de traité de fusion et traité de fusion Prologue-O2i ;
 - Document d'exemption ;
 - Plans d'affaires commentés ;
 - Termes et conditions des prêts garantis par l'État ;
 - Contrat de prestations de services conclu entre M2i et O2i Ingénierie ;
 - Convention de trésorerie conclue entre les différentes sociétés du Groupe ;
 - Pacte d'associés conclu entre M2i, Ecsplacite et son fondateur ;
 - Termes et conditions des plans d'attribution gratuite d'actions ;
 - Notes de brokers de GreenSome Finance et MidCap Partners publiées au cours des 12 derniers mois ;
 - Rapport d'évaluation réalisé par GreenSome Finance ;
 - Rapport du Commissaire aux Apports sur la valeur des actions M2i qui seront apportées par plusieurs apporteurs à la société Prologue dans le cadre de l'Offre Publique d'Échange ;
 - Rapport du Commissaire aux Apports sur la rémunération des titres M2i apportés à la société Prologue dans le cadre de l'Offre Publique d'Échange.
- Utilisation des bases de données :
 - Utilisation des bases de données financières externes (Bloomberg, Capital IQ) ;
 - Utilisation de la base de données Trival® d'Associés en Finance.
 - Analyse des sociétés et de leur environnement :
 - Analyse de l'environnement économique et concurrentiel du marché ;
 - Analyse financière et stratégique des sociétés ;
 - Analyse des comparables boursiers.
 - Évaluations de M2i, O2i et Prologue selon une approche multicritère
 - Entretiens avec les différentes personnes indiquées ci-dessus
 - Mise en œuvre du contrôle qualité
 - Examen des travaux de la banque présentatrice
 - Rédaction du rapport d'expertise
 - Présentation du rapport à la Société et aux administrateurs



RÉMUNÉRATION

Les honoraires forfaitaires (et donc non conditionnées au résultat de l'Offre) sont de 176 200 € hors taxes.



B. Annexe 2 : Présentation détaillé du modèle Trival®

L'UNIVERS TRIVAL®

Le modèle permet de faire cohabiter dans un même échantillon de 500 sociétés : environ 350 sociétés de la zone euro et environ 150 sociétés hors zone euro (principalement des grandes sociétés nord-américaines ou européennes hors zone euro) de taille très différente, avec des flottants s'étageant de 15 M€ pour le plus faible à 850 Mds€ pour le plus élevé.

Les paramètres de marché sont calculés à partir du sous-échantillon des valeurs de la zone Euro et mis à jour quotidiennement.

LE TAUX DE RENTABILITÉ ANTICIPÉ : L'ACTUALISATION DES EXCÉDENTS DE TRÉSORERIE DISPONIBLES POUR LES ACTIONNAIRES

La rentabilité anticipée est basée sur le calcul des excédents de trésorerie disponibles pour les actionnaires, à partir de plans de développement élaborés par le bureau d'analyse financière d'Associés en Finance. Cette méthode, utilisée par l'ensemble des évaluateurs, permet d'englober dans la répartition des flux tant les dividendes que les rachats d'actions. Ces excédents de trésorerie sont déterminés par simulation des bilans, compte tenu des besoins d'investissement et d'une structure financière normative. Celle-ci est liée à la volatilité de la valeur des actifs financés qui conditionne la plus ou moins grande confiance des prêteurs. Le coût de la dette est composé d'un taux pivot affecté d'un écart de taux conforme à la notation de l'entreprise et du spread constaté sur le marché pour celle-ci.

Le modèle de simulation comporte trois périodes. La première vise à passer de la structure actuelle d'endettement à la structure cible, compte tenu de la capacité de croissance interne et externe de l'activité démontrée par la société considérée. La seconde fait converger les variables de rentabilité du groupe considéré vers celles de la moyenne de son secteur d'activité. La troisième période fait converger l'ensemble des secteurs de manière à observer une disparition de la rente économique et d'achever la simulation en calant la valeur finale sur la valeur comptable des fonds propres résiduels.

Le modèle prend en compte plus d'une vingtaine de variables par société. Son objectif est avant tout de faire ressortir les écarts sous-jacents de croissance d'activité, de rentabilité et d'utilisation des capitaux permanents entre les sociétés qui sont directement concurrentes, clientes, etc.

Les flux disponibles pour l'investisseur sont calculés après paiement de l'impôt sur les sociétés, des frais financiers et des flux de la dette, remboursements ou nouveaux emprunts. Le taux de rentabilité anticipé ressortant de ce calcul est donc un taux de rentabilité attendu sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôt sur les sociétés, mais avant imposition de l'actionnaire.

DE L'ACTIF ÉCONOMIQUE À L'ACTIF FINANCIER COTÉ

Les simulations microéconomiques sur un portefeuille d'actifs industriels ne correspondent pas toujours à la réalité financière et juridique de l'actif financier coté. Un premier ajustement passe par la prise en compte des intérêts minoritaires, des participations qui ne sont pas consolidées par intégration globale, et des plus et moins-values latentes sur actifs financiers. Un second ajustement passe par la prise en compte au niveau de la « part du groupe » des différents titres (actions ordinaires, actions préférentielles) et l'adoption d'un nombre d'actions normalisé.

Le taux de rentabilité anticipé est le taux d'actualisation qui rend la somme de la valeur actuelle des flux prévus et des ajustements liés aux comptes consolidés évoqués dans le



paragraphe précédent égale à la capitalisation boursière. C'est donc un taux de rentabilité attendue sur les fonds propres exprimés en valeur de marché après impôts sur les sociétés, mais avant imposition de l'actionnaire.

LE RISQUE ANTICIPÉ

Une des particularités des modèles développés par Associés en Finance est de se référer non pas à un coefficient bêta calculé ex-post, à partir des cours de bourse, mais à un risque anticipé. Les premiers présentent, en effet, l'inconvénient de coefficients de corrélation peu convaincants entraînant leur instabilité et leur faible significativité.

Le risque anticipé résulte de la combinaison d'un risque de prévision, d'un risque financier et d'un risque sectoriel.

Le risque de prévision correspond au degré de confort avec lequel l'analyste peut faire des projections pour l'avenir. Le risque de prévision est la perception externe de l'ensemble des facteurs de variabilité des bénéfices, qu'ils soient liés à des facteurs internes à l'entreprise (produits, stratégie, qualité de gestion, qualité de l'information) ou à son environnement (concurrence dans le secteur, degré de réglementation). Il intègre une note qualitative propre au bureau d'analyse financière d'Associés en Finance représentant la synthèse de douze critères d'appréciation des forces et faiblesses de la société concernée. Il est directement lié à la variabilité anticipée des mouvements du cours de bourse de l'action concernée vis à vis de changements d'environnement économique ou des « surprises » sur les résultats. Le risque de prévision s'étage sur une échelle de 1 à 9, pour une note médiane de 5.

Le risque financier s'apparente aux notations des agences de rating financier. Le risque financier, qui s'étage sur une échelle croissante entre 1 et 5 (3 étant la note médiane), mesure la solidité de la structure financière et la capacité de la société à faire face à ses engagements financiers dans le cadre de son scénario de développement. Il tient compte, sur la base des flux prévisionnels, élaborés par Associés en Finance, de la structure financière de la société (dettes sur valeur d'entreprise), de la taille et la volatilité des actifs, de la couverture des charges financières par l'exploitation et du nombre d'années de cash flows que représente la dette.

Le risque sectoriel correspond au bêta boursier de l'indice sectoriel auquel appartient la société analysée.

LA LIQUIDITÉ

Elle est évaluée dans le modèle par la liquidité structurelle, à savoir le flottant, comme c'est désormais le cas dans la pondération des grands indices boursiers, et par la liquidité conjoncturelle. Le coefficient affecté à la liquidité est normé à un.

La liquidité structurelle s'exprime par le rapport de l'inverse du logarithme du flottant d'un groupe coté à la moyenne des inverses des logarithmes du flottant de chacune des sociétés de l'échantillon.

La liquidité conjoncturelle est appréhendée par l'inverse du logarithme du montant de capitaux négociables pour une variation de 1,0% du cours.

Les sociétés sont rangées par ordre de liquidité décroissante –ou illiquidité croissante– afin d'obtenir une pente positive, comme dans le cas de la prime de risque. Les valeurs très liquides ont un coefficient d'illiquidité inférieur à 1, les valeurs peu liquides ayant un coefficient d'illiquidité supérieur à 1.



L'ajout dans Trival® du facteur liquidité dans la valorisation des actifs financiers apporte une réelle contribution. On constate, en effet, en général, une indépendance entre le risque et la liquidité, c'est à dire que par sous-échantillon de liquidité, le risque est invariant, et que par sous-échantillon de risque, la liquidité est également invariante.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque relatif et d'illiquidité relative, permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût des fonds propres.

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque, la prime d'illiquidité, et un résidu. La prise en compte de la liquidité permet de mieux expliquer les valorisations, puisque le coefficient de détermination (R^2) de la double régression est en général supérieur à 65%.

TRIVAL PLAN WACC : MODÈLE DU COÛT MOYEN DU CAPITAL

A partir des données calculées précédemment pour chacune des sociétés suivies et pour l'ensemble du marché actions, il est possible de calculer le coût moyen pondéré du capital (WACC).

L'approche traditionnelle en la matière consiste à calculer le coût moyen pondéré du capital en fonction des proportions respectives du capital et de la dette par rapport au total de capitaux employés en valeur de marché (valeur d'entreprise = capitalisation boursière ajustée + dettes). Les résultats de cette méthode sont assez sensibles à la pondération respective accordée au financement par dette et au financement par capitaux propres.

Pour cette raison, Associés en Finance a développé une méthode directe d'estimation du coût moyen du capital : à partir des flux prévus pour chaque société déterminés selon la méthode décrite ci-dessus, il est possible de calculer directement le WACC.

En pratique, à partir des projections de flux dans Trival®, on régresse :

- Les taux actuariels obtenus en comparant les cash-flows (avant prise en compte des frais financiers et après impôt) à la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée et dettes) ;
- Les deux attributs que sont le risque opérationnel (à risque financier moyen) et la taille des actifs mis en œuvre. Le risque opérationnel est calculé selon la méthodologie exposée dans le paragraphe 1, à la différence près que la note de risque financier est bloquée à la note médiane 3 (le calcul est neutre dans un premier temps vis-à-vis de la structure financière : il s'agit de déterminer une valeur d'entreprise théorique avant prise en compte de la structure financière) et que les risques obtenus sont normés sur une moyenne de 1,0. La taille des actifs mis en œuvre est calculée à partir de la valeur d'entreprise (capitalisation boursière ajustée majorée des dettes).

L'ensemble des calculs du plan WACC est effectué hors valeurs bancaires.

La régression entre les taux actuariels obtenus et les deux attributs de risque opérationnel et de taille des actifs, directement dérivés des éléments utilisés pour la détermination du coût des fonds propres permet de déterminer, compte tenu du niveau de risque opérationnel et de la taille de l'entité, le taux de rentabilité normalement exigé pour cette entreprise. C'est le coût moyen pondéré des capitaux (WACC).

Les paramètres obtenus par cette régression sont la prime de risque opérationnel, la prime de taille et l'ordonnée du plan.





C. Annexe 3 : Présentation des comparables boursiers

Figure 68 | Sociétés de l'échantillon de comparables boursiers de M2i

Société	Pays	Activité	Chiffre clés
Adtalem		Anciennement DeVry, Adtalem est un groupe d'enseignement supérieur délivrant des programmes bachelor, master et docotraux.	CA : 900 M€ Capi : 1 627 M€
Synergie		Synergie fournit des services de gestion et de développement des ressources humaines aux entreprises. La société propose des services de travail interim, de recrutement, de conseil et de formation.	CA : 2 190 M€ Capi : 793 M€
BTS Group		BTS Group est un groupe de conseil en formation et développement. La société offre des services de formation, d'évaluation et de conseil.	CA : 144 M€ Capi : 515 M€
American Public Educ.		American Public Education est un groupe d'enseignement post-secondaire. La société propose des programmes d'étude diplômants ainsi que des programmes de diplôme d'infirmier ou d'analyste en laboratoire médical.	CA : 267 M€ Capi : 505 M€
GP Strategies		GP Strategies fournit des solutions d'amélioration de la performance dans les domaines de la vente, de la formation technique, du e-learning, du conseil et des services d'ingénierie.	CA : 393 M€ Capi : 232 M€
Wilmington		Wilmington fournit des services d'information et de formation aux professionnels. A travers son segment Professionnel, la société offre des formations et du soutien technique dans les secteurs de la comptabilité, de la banque et du juridique.	CA : 127 M€ Capi : 197 M€

Source : Capital IQ, sociétés, Associés en Finance



Figure 69 | Sociétés de l'échantillon de comparables boursiers de O2i

Société	Pays	Activité	Chiffre clés
Econocom		Econocom est une ESN française qui propose des solutions de gestion administrative et financière des actifs informatiques et numériques, ainsi que des services de gestion d'infrastructure et d'intégration.	CA : 2 559 M€ Capi : 659 M€
Umanis		Umanis est une ESN française qui propose des services d'intégration, d'infogérance applicative et d'externalisation des processus métier.	CA : 215 M€ Capi : 162 M€
Groupe Open		Groupe Open est une ESN française qui offre des prestations d'infogérance applicative, d'infrastructure et de conseil en transformation digitale, mobilité et gestion des données.	CA : 296 M€ Capi : 112 M€
Axway		Axway est un éditeur de logiciels d'infrastructure qui développe, distribue, intègre et assure la maintenance de solutions d'infrastructure pour permettre une gouvernance des flux de données.	CA : 297 M€ Capi : 598 M€
Generix		Generix est un éditeur de logiciels et de services applicatifs. La société opère à travers 4 segments : la vente de services applicatifs, les prestations de conseil, les prestations de maintenance et la vente de licences.	CA : 80 M€ Capi : 180 M€
Wedia		Wedia est un éditeur de solutions logicielles <i>cloud</i> à destination des professionnels de la communication, du marketing et de la presse.	CA : 16 M€ Capi : 32 M€

Source : Capital IQ, sociétés, Associés en Finance



Figure 70 | Sociétés de l'échantillon de comparables boursiers de Prologue

Société	Pays	Activité	Chiffre clés
Capgemini		Capgemini est une ESN française qui fournit des services de conseil en stratégie et transformation, des services applicatifs, des services de technologie et d'ingénierie ainsi que d'infogérance.	CA : 15 848 M€ Capi : 23 835 M€
Atos		Atos est une ESN française qui fournit des solutions dans les domaines du <i>cloud</i> , de la cybersécurité, du <i>big data</i> , des solutions applicatives et de la transformation numérique.	CA : 11 181 M€ Capi : 6 768 M€
Sopra Steria		Sopra Steria est une ESN française qui offre des prestations de conseil et des services d'intégration, de gestion d'infrastructure, et d'externalisation de processus métier.	CA : 4 263 M€ Capi : 2 863 M€
Devoteam		Devoteam est une ESN française qui fournit des services d'hébergement <i>cloud</i> , d'infogérance, de cybersécurité et de <i>big data</i> .	CA : 760 M€ Capi : 844 M€
Aubay		Aubay est une ESN française qui fournit des conseils en architecture, ainsi que des solutions d'intégration et de management des systèmes d'information.	CA : 426 M€ Capi : 527 M€
Infotel		Infotel est une ESN française qui fournit des solutions logicielles, des solutions de gestion et de maintenance de bases de données, des services de conseil et d'analyse et d'audit de systèmes informatiques.	CA : 235 M€ Capi : 292 M€
VMware		VMware fournit des solutions logicielles dans les domaines du <i>cloud</i> hybride et <i>multi-cloud</i> . La société offre notamment des solutions de gestion <i>multi-cloud</i> .	CA : 9 716 M€ Capi : 52 283 M€
Rackspace		Rackspace fournit des services de gestion et d'optimisation de <i>cloud</i> publics et privés et <i>multi-cloud</i> , ainsi que des solutions de sécurité pour le <i>cloud computing</i> .	CA : 2 250 M€ Capi : 3 971 M€

Source : Capital IQ, société, Associés en Finance



ANNEXE V
Texte des résolutions de l'Assemblée Générale de Prologue

PROLOGUE
Société anonyme au capital de 13.980.335,70€
Siège social : 101, avenue Laurent Cély 92230 - Gennevilliers
382 096 451 R.C.S. Nanterre

TEXTE DES PROJETS DE RESOLUTIONS
DE L'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE
EN DATE DU 30 JUIN 2021

Au titre de l'assemblée générale ordinaire :

1. ère Résolution : Examen et approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2020, et quitus aux administrateurs – Approbation des charges non déductibles ;
2. ème Résolution : Examen et approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020 ;
3. ème Résolution : Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2020 ;
4. ème Résolution : Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées et approbation desdites conventions ;
5. ème Résolution : Approbation de la politique de rémunération du Président Directeur Général conformément à l'article L. 22-10-8 du Code de commerce ;
6. ème Résolution : Approbation de la politique de rémunération et fixation du montant de la rémunération annuelle globale des administrateurs conformément à l'article L. 22-10-8 du Code de commerce ;
7. ème Résolution : Approbation des informations mentionnées à l'article L. 22-10-9 I. du Code de commerce figurant dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise ;
8. ème Résolution : Approbation des éléments de la rémunération et des avantages versés ou attribués au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 à Monsieur Georges SEBAN, Président Directeur Général ;
9. ème Résolution : Nomination de Madame Emmanuelle Fuzessery en tant qu'administrateur ;
10. ème Résolution : Nomination de Monsieur Clément Weber en tant qu'administrateur ;
11. ème Résolution : Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet d'opérer sur les actions de la Société ;

Au titre de l'assemblée générale extraordinaire :

I. Réduction du capital social

12. ème Résolution : Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions ;

II. Augmentations du capital social

13. ème Résolution : Délégation de pouvoirs à consentir au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ;
14. ème Résolution : Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles et/ou donnant accès à des titres de créance, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
15. ème Résolution : Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet d'émettre, sans droit préférentiel de souscription, des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, conformément à l'article L. 225-136 du Code de commerce, notamment dans le cadre d'une offre au public ;
16. ème Résolution : Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de déroger aux conditions fixées par la 15^{ème} résolution pour déterminer le prix d'émission des actions dans la limite de 10% du capital social par an, conformément aux articles L. 225-136 et L. 22-10-52 du Code de commerce ;

17. ^{ème} Résolution : Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles et/ou des titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes ;
18. ^{ème} Résolution : Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de mettre en œuvre une rallonge dans la limite de 15% du nombre de titres émis en application des 14^{ème}, 15^{ème} et 17^{ème} résolutions ;
19. ^{ème} Résolution : Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet d'émettre des bons de souscription d'actions à attribuer gratuitement aux actionnaires en cas d'offre publique visant les titres de la Société ;
20. ^{ème} Résolution : Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de ces derniers, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles conformément à l'article L. 225-138-1 du Code de commerce ;
21. ^{ème} Résolution : Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions au profit des salariés ou mandataires sociaux éligibles de la Société et des sociétés liées ;
22. ^{ème} Résolution : Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'attribution d'options de souscription et ou d'actions ordinaires de la Société à des salariés et mandataires sociaux éligibles de la Société ou de son groupe ;
23. ^{ème} Résolution : Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social avec suppression de droit préférentiel de souscription en vue de rémunérer les apports en nature (hors OPE) ;

III. Offre publique d'échange initiée par la Société sur la société M2i

24. ^{ème} Résolution : Approbation de la parité d'échange des actions de la société M2i contre des actions de la Société, dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par la Société (l'« OPE »), sous réserve de l'approbation de la 25^{ème} résolution et des résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
25. ^{ème} Résolution : Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société d'un montant nominal global maximum de 16.221.288,60 euros par l'émission d'un nombre maximum de 54.070.962 actions nouvelles de 0,30 euro de valeur nominale chacune, en rémunération d'apports en nature à la Société d'actions de la société M2i, selon la parité d'échange approuvée aux termes de la 24^{ème} résolution dans le cadre de l'OPE, et à l'effet de constater ladite augmentation de capital de la Société, sous réserve de l'approbation de la 24^{ème} résolution et des résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;

IV. Fusion-absorption de la société O2i par la Société

26. ^{ème} Résolution : Examen et approbation du projet de fusion par voie d'absorption de la société O2i par la Société (la « Fusion »), approbation de l'apport des éléments d'actif et de passif, de l'évaluation desdits apports et de leur rémunération, sous réserve (i) de la réalisation des conditions suspensives prévues dans le projet de traité de fusion et (ii) de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
27. ^{ème} Résolution : Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet de constater la réalisation des Conditions Suspensives, et, en conséquence, de constater la réalisation définitive de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;
28. ^{ème} Résolution : Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société en rémunération de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée ;

V. Réduction du capital social dans le cadre de l'opération de restructuration du Groupe Prologue

29. ^{ème} Résolution : Délégation de compétence à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'annuler certaines actions auto-détenues par la Société à la suite de la réalisation de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et à la Fusion par la présente assemblée.
30. ^{ème} Résolution : Pouvoir pour l'accomplissement des formalités.

Le Président après avoir exposé aux actionnaires présents, la situation de la société et ses perspectives et répondu à leurs questions, Le Président propose de passer au vote des résolutions.

A TITRE ORDINAIRE :

1. ^{ère} **résolution** (*Examen et approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2020, et quitus aux administrateurs – Approbation des charges non déductibles*)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises par les assemblées générales ordinaires, connaissance prise des rapports du conseil d'administration et des commissaires aux comptes sur l'exercice clos le 31 décembre 2020, approuve l'inventaire et les comptes annuels, à savoir le bilan, le compte de résultat et l'annexe arrêtés le 31 décembre 2020, tels qu'ils lui ont été présentés, se soldant par un résultat net de (2.456.235) €, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

En application de l'article 223 quater du Code Général des Impôts, l'assemblée générale des actionnaires prend acte de l'absence de dépenses et charges visées à l'article 39-4 dudit code.

En conséquence, elle donne pour l'exercice clos le 31 décembre 2020 quitus de leur gestion à tous les administrateurs.

2. **ème résolution** (*Examen et approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2020*)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises par les assemblées générales ordinaires, connaissance prise des rapports du conseil d'administration et des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2020, approuve ces comptes, tels qu'ils lui ont été présentés, se soldant par un résultat net de (1.683.225) €, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

3. **ème résolution** (*Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2020*)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises par les assemblées générales ordinaires, approuve la proposition du conseil d'administration, et décide d'affecter le résultat déficitaire de l'exercice,

soit	(2.456.235) €
en totalité au compte « report à nouveau », qui de	(11.124.338)€
se trouve ainsi porté à	(13.580.573)€

Conformément à l'article 243 bis du Code Général des Impôts, l'assemblée générale des actionnaires prend acte qu'aucun dividende n'a été distribué au cours des trois derniers exercices.

4. **ème résolution** (*Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions réglementées et approbation desdites conventions*)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce, approuve les conventions et engagements qui y sont décrits.

5. **ème résolution** (*Approbation de la politique de rémunération du Président Directeur Général conformément à l'article L. 22-10-8 du Code de commerce*)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion et du rapport du conseil d'administration sur le gouvernement d'entreprise, approuve, en application des dispositions de l'article L. 22-10-8 du Code de commerce, les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés ou attribués au Président Directeur Général, tels que présentés dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise du Conseil d'administration visé à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

6. **ème résolution** (*Approbation de la politique de rémunération et fixation du montant de la rémunération annuelle globale des administrateurs conformément à l'article L. 22-10-8 du Code de commerce*)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion et du rapport du conseil d'administration sur le gouvernement d'entreprise, et, conformément aux dispositions de l'article L. 22-10-8 du Code de commerce :

■ approuve la politique de rémunération applicable aux administrateurs et les modalités de répartition de la somme allouée par l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société ; et

■ fixe à 50.000 euros le montant annuel global de la rémunération des administrateurs, à répartir entre les administrateurs au titre de l'exercice 2021 conformément à la politique approuvée ci-dessus (soit 1.000 euros par séance et par présence).

7. **ème résolution** (Approbation des informations mentionnées à l'article L. 22-10-9 I. du Code de commerce figurant dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, et connaissance prise du rapport du conseil d'administration sur le gouvernement d'entreprise, et conformément aux dispositions de l'article L. 22-10-34 I. du Code de commerce, approuve les informations relatives aux rémunérations versées aux mandataires sociaux au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020, mentionnées à l'article L. 22-10-9 I. du Code de commerce.

8. **ème résolution** (Approbation des éléments de la rémunération et des avantages versés ou attribués au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 à Monsieur Georges SEBAN, Président Directeur Général)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, et connaissance prise du rapport du conseil d'administration sur le gouvernement d'entreprise, approuve, en application des dispositions de l'article L. 22-10-34 II. du Code de commerce, les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés ou attribués à Monsieur Georges SEBAN, à raison de son mandat de Président Directeur Général, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 tels que présentés dans le rapport financier annuel de la société et rappelés dans le rapport du Conseil d'administration sur le gouvernement d'entreprise visé à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

9. **ème résolution** (Nomination de Madame Emmanuelle Fuzessery en tant qu'administrateur)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, décide de nommer en qualité d'administrateur Madame Emmanuelle Fuzessery, née le 28 avril 1973 à Suresnes, pour une période de six ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer en 2027 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2026.

10. **ème résolution** (Nomination de Monsieur Clément Weber en tant qu'administrateur)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, décide de nommer en qualité d'administrateur Monsieur Clément Weber, né le 10 mai 1984 à Paris (14^{ème}), pour une période de six ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer en 2027 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2026.

11. **ème résolution** (Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet d'opérer sur les actions de la Société)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, autorise le conseil d'administration, à procéder ou faire procéder à l'achat par la Société de ses propres actions conformément aux dispositions des articles L. 22-10-62 et suivants du Code de commerce et du règlement général de l'AMF, en vue notamment :

- d'animer le marché des titres de la Société, notamment pour en favoriser la liquidité, dans le cadre d'un contrat de liquidité ;
- de mettre en œuvre tout plan d'options d'achat d'actions de la Société ;
- d'attribuer à titre gratuit des actions ;
- d'attribuer des actions aux salariés au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise et de mettre en œuvre tout plan d'épargne d'entreprise ;
- de conserver des actions en vue de leur remise ultérieure à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe ;
- de remettre des actions lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- d'annuler tout ou partie des actions ainsi rachetées afin de réduire le capital ;
- et, plus généralement, de réaliser toute opération autorisée ou qui viendrait à être autorisée par la loi ou toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'AMF, étant précisé que les actionnaires de la Société en seraient informés par voie de communiqué.

Le conseil d'administration pourra réaliser toutes opérations conformes aux dispositions légales et réglementaires en vigueur. A ces fins, il pourra conserver les actions rachetées, les céder ou les transférer par tous moyens tels que décrits ci-après dans le respect de la réglementation en vigueur, et notamment par cession en bourse ou de gré à gré, par offre publique de vente ou d'échange, par l'utilisation de mécanismes optionnels, d'instruments dérivés ou de bons, ou par transaction de blocs d'actions (qui pourront atteindre la totalité du programme de rachat d'actions).

La Société se réserve la faculté de poursuivre l'exécution du présent programme de rachat d'actions en période d'offre publique d'acquisition ou d'échange portant sur ses actions uniquement dans le cadre des dispositions de l'article 231-40 du règlement général de l'AMF.

Les achats pourront porter sur un nombre d'actions qui ne pourra excéder 10% du capital social à la date de ces achats, déduction faite des reventes effectuées pendant la durée d'autorisation du programme.

Le prix unitaire maximum d'achat par action par la Société ne devra pas être supérieur à 10 € hors frais d'acquisition.

L'assemblée générale délègue au conseil d'administration, en cas de modification de la valeur nominale de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres, le pouvoir d'ajuster les prix et montants susvisés afin de tenir compte de ces opérations sur la valeur de l'action distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement.

Le conseil d'administration aura tous pouvoirs, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en œuvre la présente autorisation, en particulier pour juger de l'opportunité de lancer un programme de rachat et en déterminer les modalités, passer tout ordre en bourse, conclure tous accords en vue notamment de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, affecter ou réaffecter les actions acquises aux différentes finalités, effectuer toutes déclarations auprès de l'AMF et de tout autre organisme, remplir toutes autres formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire pour l'application de la présente résolution.

La présente autorisation, qui prive d'effet pour l'avenir toute autorisation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de dix-huit (18) mois à compter de la présente assemblée.

A TITRE EXTRAORDINAIRE :

I. Réduction du capital

12. ème résolution (Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, autorise le conseil d'administration, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la loi :

- à annuler à tout moment sans autre formalité préalable, en une ou plusieurs fois, les actions de la Société acquises par suite de rachats réalisés dans le cadre des dispositions de l'article L. 22-10-62 du Code de commerce, dans la limite de 10% du capital social par périodes de vingt-quatre (24) mois, étant rappelé que cette limite s'applique à un montant du capital de la Société qui sera, le cas échéant, ajusté pour prendre en compte des opérations affectant le capital social postérieurement à la présente assemblée ;
- à réduire le capital à due concurrence, en imputant la différence entre la valeur de rachat des titres annulés et leur valeur nominale sur les primes et réserves disponibles ;
- à modifier en conséquence les statuts et à accomplir toutes formalités nécessaires.

Le conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre, dans les conditions fixées par la loi et dans les limites fixées par la présente résolution, la présente autorisation, à l'effet notamment de :

- arrêter le montant définitif de la réduction de capital ;
- fixer les modalités de la réduction de capital et en constater la réalisation ;
- imputer la différence entre la valeur comptable des actions annulées et leur montant nominal sur tous postes de réserves et primes disponibles ;
- effectuer toutes formalités, toutes démarches et, d'une manière générale, faire le nécessaire pour mettre en œuvre la présente autorisation.

La présente autorisation, qui prive d'effet pour l'avenir toute autorisation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de vingt-quatre (24) mois à compter de la présente assemblée.

II. Augmentations du capital social

13 ème résolution (Délégation de pouvoirs à consentir au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes)

L'assemblée générale, statuant en la forme extraordinaire, mais aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-130 et L. 22-10-50 du Code de commerce :

1. délègue au conseil d'administration ses pouvoirs pour décider d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres sommes dont la capitalisation sera légalement et statutairement possible, sous forme d'attribution gratuite d'actions et/ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes, ou par l'emploi conjoint de ces deux procédés ;

2. décide que le montant nominal global maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra pas être supérieur à 7.500.000 euros, étant précisé qu'à ce montant s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux stipulations contractuelles applicables, les droits des porteurs de titres financiers donnant accès au capital de la Société ;
3. décide que les droits formant rompus ne seront ni négociables, ni cessibles et que les titres seront vendus, les sommes provenant de la vente étant allouées aux titulaires des droits dans un délai fixé par décret en conseil d'État ;
4. décide que la présente délégation, qui prive d'effet pour l'avenir toute délégation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée.

14^{ème} résolution *(Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles et/ou donnant accès à des titres de créance, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires)*

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-132 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce :

1. délègue au conseil d'administration sa compétence à l'effet de procéder à l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société ;
2. précise que le conseil d'administration pourra également procéder à l'émission de bons autonomes donnant accès à des actions nouvelles de la Société et qui seraient attribués gratuitement aux actionnaires ;
3. décide que le montant nominal global maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra pas être supérieur à 7.500.000 euros, étant précisé qu'à ce montant s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux stipulations contractuelles applicables, les droits des porteurs de titres financiers donnant accès au capital de la Société ;
4. décide que le montant nominal global maximum des valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société pouvant être ainsi émises ne pourra pas être supérieur à 7.500.000 euros ;
5. prend acte que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 du Code de commerce, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des titulaires de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société, qui sont susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles auxquelles ces valeurs mobilières pourront donner droit ;
6. précise que le conseil d'administration aura la faculté d'instituer un droit préférentiel de souscription à titre réductible qui s'exercera proportionnellement aux droits des actionnaires et dans la limite de leurs demandes ;
7. précise que, si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le conseil d'administration pourra, dans les conditions prévues par l'article L. 225-134 du Code de commerce et dans l'ordre qu'il déterminera, utiliser l'une et/ou l'autre des facultés ci-après :
 - limiter le montant de l'opération au montant des souscriptions ainsi reçues, sous la condition que celui-ci atteigne au moins les trois-quarts de l'émission décidée ; ou
 - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ; et/ou
 - offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;
8. précise que le conseil d'administration aura tous pouvoirs pour déterminer l'ensemble des caractéristiques, montant et modalités de toute émission et des titres émis, ainsi que pour les modifier postérieurement à leur émission ;
9. décide que la présente délégation, qui prive d'effet pour l'avenir toute délégation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée.

15^{ème} résolution *(Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet d'émettre, sans droit préférentiel de souscription, des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créances, conformément à l'article L. 225-136 du Code de commerce, notamment dans le cadre d'une offre au public)*

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-135, L. 225-136, L. 22-10-51 et L. 22-10-52 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce :

1. délègue au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, sa compétence à l'effet d'émettre, sans droit préférentiel de souscription, notamment par voie d'offre au public, des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société ;

2. décide que le montant nominal global maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra pas être supérieur à 7.500.000 euros, étant précisé qu'à ce montant s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux stipulations contractuelles applicables, les droits des porteurs de titres financiers donnant accès au capital de la Société ;
3. décide que le montant nominal global maximum des valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société pouvant être ainsi émises ne pourra pas être supérieur à 7.500.000 euros ;
4. prend acte de ce que, conformément à l'article L. 225-136 du Code de commerce, l'émission directe d'actions nouvelles réalisée par une offre visée au 1° de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier est limitée à 20% du capital social par an, ce plafond s'imputant sur le plafond fixé pour toutes les autres offres au public de 7.500.000 euros ;
5. décide que le montant nominal global maximum des valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société pouvant être ainsi émises en vertu d'une offre visée au 1° de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier, ne pourra pas être supérieur à 5.000.000 euros ;
6. prend acte que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 du Code de commerce, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des titulaires de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société, qui sont susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles auxquelles ces valeurs mobilières pourront donner droit ;
7. décide que, sous réserve de la mise en œuvre de la 16^{ème} résolution ci-dessous :
 - (i) le prix d'émission des actions nouvelles sera au moins égal au montant minimum prévu par les lois et règlements en vigueur au moment de l'utilisation de la présente délégation, soit 90% de la moyenne des trois (3) derniers jours de bourse précédant le début de l'offre au public au sens du Règlement (UE) n° 2017/1129 ;
 - (ii) le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par la Société lors de l'augmentation de son capital résultant de l'exercice des droits attachés à ces valeurs mobilières, sera cohérente, en fonction du type de valeurs mobilières émises et/ou de leurs caractéristiques, avec le prix d'émission minimum défini au (i) ci-dessus ;
8. précise que le conseil d'administration aura tous pouvoirs pour déterminer l'ensemble des caractéristiques, montant et modalités de toute émission et des titres émis, ainsi que pour les modifier postérieurement à leur émission ;
9. décide que la présente délégation, qui prive d'effet pour l'avenir toute délégation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée.

16^{ème} résolution (Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de déroger aux conditions fixées par la 15^{ème} résolution pour déterminer le prix d'émission des actions dans la limite de 10% du capital social par an, conformément aux articles L. 225-136 et L. 22-10-52 du Code de commerce)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément aux articles L. 225-136 et L. 22-10-52 du Code de commerce :

1. autorise le conseil d'administration à déroger aux conditions de fixation du prix prévues par la 15^{ème} résolution et à fixer le prix d'émission des actions afin que celui-ci ne soit pas inférieur à la moyenne des cinq (5) cours consécutifs cotés de l'action choisis parmi les trente (30) dernières séances de bourse précédant la fixation du prix d'émission, éventuellement diminué d'une décote maximale de 20% ;
2. précise expressément que cette faculté n'est ouverte au conseil d'administration, dans le cadre de l'article L. 22-10-52 du Code de commerce, que dans la limite d'une augmentation du capital de 10% par an (au jour de la décision d'émission la plus récente) ;
3. décide que la présente autorisation, qui prive d'effet pour l'avenir toute autorisation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée.

17^{ème} résolution (Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles et/ou des titres de créances, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2 et L. 225-138 du Code de Commerce :

1. délègue au conseil d'administration sa compétence à l'effet d'émettre, en une ou plusieurs fois, des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles et/ou des titres de créances de la Société, avec suppression droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une catégorie de personnes ci-après définie :

- tout fonds d'investissement (en ce compris tout FCPR, FCPI ou FIP), entreprises ou établissements publics ou mixtes, société holding de droit français ou étranger ou toute société de gestion (agrée ou non par l'Autorité des Marchés Financiers) ayant pour activité la gestion de portefeuille pour compte propre ou compte de tiers, investissant à titre habituel ou ayant investi au cours des 36 derniers mois plus de 5 millions d'euros dans les valeurs moyennes et petites exerçant leur activité dans les secteurs de l'édition de logiciels et/ou des services informatiques, participant à l'émission pour un montant unitaire d'investissement supérieur à 100.000 euros (prime d'émission incluse) ou la contre-valeur de ce montant en devises ;
- toute société ou organisation active dans le secteur technologique avec qui la Société et/ou le groupe Prologue a noué un partenariat commercial ou stratégique, participant à l'émission pour un montant unitaire d'investissement supérieur à 100.000 euros (prime d'émission incluse) ;
- toute société dont la Société et/ou le groupe Prologue est actionnaire ou engagé à devenir actionnaire ; et
- les créanciers détenant des créances liquides, exigibles ou non, sur la Société ayant exprimé leur souhait de voir leur créance convertie en titres de la Société et pour lesquels le Conseil d'administration de la Société jugerait opportun de compenser leur créance avec des titres de la Société (étant précisé, à toutes fins utiles, que toute fiducie mise en place par la Société dans le cadre de la restructuration ou du remboursement de ses dettes entre dans le champ de cette catégorie).

étant précisé que le nombre de bénéficiaires, que le Conseil d'administration identifiera au sein de la catégorie ci-dessus, ne pourra être supérieur à trente (30) par émission ;

- décide que le montant nominal global maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra pas être supérieur à 10.000.000 euros (y compris en cas de mise en œuvre d'une autorisation de réduction de capital social motivée par des pertes par voie de réduction de la valeur nominale des actions), étant précisé que :
 - (i) il s'agit d'un plafond individuel et autonome ;
 - (ii) à ce montant s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire du nominal des actions ou autres valeurs mobilières à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières ou des titulaires d'autres droits donnant accès au capital ou à des titres de créances de la Société, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et aux éventuelles stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres cas d'ajustements ;
2. décide que le montant nominal global maximum des valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société pouvant être ainsi émises ne pourra pas être supérieur à 10.000.000 euros ;
 3. prend acte que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 du Code de commerce, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des titulaires de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société, qui sont susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles auxquelles ces valeurs mobilières pourront donner droit ;
 4. décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 II du Code de commerce, que :
 - (i) le prix unitaire d'émission des actions ordinaires nouvelles conduisant à une augmentation de capital immédiate sera déterminé en fonction des cours moyens pondérés par les volumes des actions ordinaires de la Société sur une période de quinze (15) jours de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminué d'une décote maximale de 20% ;
 - (ii) le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par la Société lors de l'augmentation de son capital résultant de l'exercice des droits attachés à ces valeurs mobilières, sera cohérente, en fonction du type de valeurs mobilières émises et/ou de leurs caractéristiques, avec le prix d'émission minimum défini au (i) ci-dessus ;
 5. décide que la libération des actions émises en vertu de la présente résolution pourra être effectuée en numéraire ou pour partie en numéraire et pour l'autre partie par incorporation de réserves, bénéfices ou primes.
 6. décide que le conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente délégation à l'effet notamment, sans que cette liste soit limitative, de choisir les bénéficiaires au sein de la catégorie susvisée, d'arrêter les dates, les conditions et les modalités de toute émission ainsi que la forme et les caractéristiques des actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital, ainsi que pour les modifier postérieurement à leur émission ;
 7. décide que la présente délégation, qui prive d'effet pour l'avenir toute délégation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de dix-huit (18) mois à compter de la présente assemblée.

18 ème résolution (Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de mettre en œuvre une rallonge dans la limite de 15% du nombre de titres émis en application des 14^{ème}, 15^{ème} et 17^{ème} résolutions)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément à l'article L. 225-135-1 du Code de commerce :

1. autorise le conseil d'administration augmenter le nombre d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles émis en application des 14^{ème}, 15^{ème} et 17^{ème} résolutions, dans les délais et limites prévus par la réglementation applicable au jour de l'émission ;
2. prend acte qu'à ce jour, la mise en œuvre d'une telle rallonge doit intervenir dans les trente (30) jours suivant la clôture de la souscription, dans la limite de 15% du montant de l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale ;
3. décide que le montant de toute augmentation de capital réalisée en vertu de la présente résolution s'imputera sur le plafond individuel applicable à l'émission initiale ;
4. décide que la présente autorisation, qui prive d'effet pour l'avenir toute autorisation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée.

19 ème résolution (Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet d'émettre des bons de souscription d'actions à attribuer gratuitement aux actionnaires en cas d'offre publique visant les titres de la Société)

L'assemblée générale, statuant en la forme extraordinaire, mais aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément aux dispositions de l'article L. 233-32 II du Code de commerce :

1. délègue au conseil d'administration sa compétence à l'effet de procéder, dans l'hypothèse d'une offre publique visant les titres de la Société, à l'émission de bons permettant de souscrire à des conditions préférentielles à une ou plusieurs actions de la Société, et à leur attribution gratuite à tous les actionnaires de la Société ayant cette qualité avant l'expiration de l'offre publique ;
2. décide que :
 - le nombre maximum de bons de souscription d'actions pouvant être émis sera égal à celui des actions composant le capital social lors de l'émission des bons ;
 - le montant nominal total de l'augmentation de capital pouvant résulter de l'exercice de ces bons de souscription ne pourra excéder 100% du capital, étant précisé qu'il s'agit d'un plafond individuel et autonome. Cette limite sera majorée du montant correspondant à la valeur nominale des titres nécessaires à la réalisation des ajustements susceptibles d'être effectués conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, pour préserver les droits des porteurs de ces bons ;
3. précise que le conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente autorisation et, notamment, déterminer l'ensemble des caractéristiques de ces bons, dont leurs conditions d'exercice qui doivent être relatives aux termes de l'offre ou de toute offre concurrente éventuelle ;
4. décide que la présente autorisation, qui prive d'effet pour l'avenir toute autorisation antérieure ayant le même objet, est valable pour toute émission de bons de souscription d'actions réalisée dans le cadre d'une offre publique déposée dans un délai de dix-huit (18) mois à compter de la présente assemblée.

20 ème résolution (Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de ces derniers, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles conformément à l'article L. 225-138-1 du Code de commerce)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes :

1. délègue au conseil d'administration, dans le cadre des dispositions des articles L. 225-129-2, L. 225-129-6, L. 225-138, L. 225-138-1 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce et des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail, sa compétence pour procéder à l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des salariés et anciens salariés adhérents du ou des plans d'épargne d'entreprise de la Société et des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce ;
2. décide que le nombre maximum d'actions émises lors des augmentations de capital immédiates ou à terme susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 1% du capital social tel que constaté à la date d'émission, étant précisé qu'il s'agit d'un plafond autonome et individuel ;

3. prend acte que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 du Code de commerce, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des titulaires de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société, qui sont susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles auxquelles ces valeurs mobilières pourront donner droit ;
4. précise que le prix d'émission des actions ou des valeurs mobilières nouvelles donnant accès au capital sera déterminé dans les conditions prévues aux articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail ;
5. autorise le conseil d'administration à procéder à l'attribution gratuite d'actions ou d'autres valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la Société, étant entendu que l'avantage total résultant de cette attribution au titre de l'abondement ne pourra pas excéder les limites légales ou réglementaires ;
6. décide que le conseil d'administration aura tous pouvoirs, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, pour déterminer toutes les conditions et modalités des valeurs mobilières émises, ainsi que pour les modifier postérieurement à leur émission ;
7. décide que la présente délégation, qui prive d'effet pour l'avenir toute délégation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée.

21 *ème* résolution (Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions au profit des salariés ou mandataires sociaux éligibles de la Société et des sociétés liées)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément aux articles L. 225-197-1, L. 22-10-59 et suivants du Code de commerce :

1. autorise le conseil d'administration à procéder, dans les conditions légales, en une ou plusieurs fois, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre de la Société, au profit des bénéficiaires ou catégories de bénéficiaires qu'il déterminera parmi les membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions prévues à l'article L. 225-197-2 du Code de commerce et les mandataires sociaux éligibles de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés ;
2. décide que le conseil d'administration procèdera aux attributions et déterminera l'identité des bénéficiaires des attributions ainsi que les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions ;
3. décide que les attributions gratuites d'actions effectuées en vertu de cette autorisation ne pourront porter sur un nombre d'actions existantes ou nouvelles supérieur à plus de 10% du capital social tel que constaté à la date de la décision de leur attribution par le conseil d'administration, étant précisé que :
 - ce plafond est commun aux augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente résolution et de la 22^{ème} résolution ;
 - à ce montant s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux stipulations contractuelles applicables, les droits des porteurs de titres financiers donnant accès au capital de la Société ;
4. prend acte du fait que, sauf exceptions légales :
 - l'attribution des actions à leurs bénéficiaires deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée sera fixée par le conseil d'administration, étant entendu que cette durée ne pourra être inférieure à un an ;
 - le conseil d'administration pourra fixer une période durant laquelle les bénéficiaires devront conserver lesdites actions ;
 étant précisé que la durée cumulée des périodes d'acquisition et de conservation ne pourra être inférieure à deux ans, le conseil d'administration pouvant prévoir des durées de périodes d'acquisition et de conservation supérieures aux durées minimales fixées ci-dessus ;
5. autorise le conseil d'administration, en cas d'attribution gratuite d'actions à émettre, à augmenter le capital social à due concurrence :
 - soit par compensation avec les droits de créances résultant de l'attribution gratuite d'actions, mentionnés à l'article L. 225-197-3 du Code de commerce, la présente décision emportant de plein droit, au profit des attributaires, renonciation des actionnaires à leurs droits préférentiels de souscription ;
 - soit par voie d'incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission ;
6. confère tous pouvoirs au conseil d'administration, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en œuvre la présente autorisation et notamment :
 - déterminer l'identité des bénéficiaires des attributions d'actions et le nombre d'actions attribuées à chacun d'eux,
 - déterminer si les actions attribuées gratuitement seront des actions à émettre et/ou existantes,

- fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions,
 - constater les dates d'attribution définitives et les dates à partir desquelles les actions pourront être librement cédées, conformément à la présente résolution et compte tenu des restrictions légales,
 - inscrire les actions gratuites attribuées sur un compte nominatif au nom de leur titulaire mentionnant, le cas échéant, l'indisponibilité et la durée de celle-ci, et lever l'indisponibilité des actions pour toute circonstance pour laquelle la présente résolution ou la réglementation applicable permettrait la levée de l'indisponibilité,
 - en cas d'émission d'actions nouvelles, imputer, le cas échéant, sur les réserves, bénéfices ou primes d'émission de son choix, les sommes nécessaires à la libération desdites actions, constater la réalisation des augmentations de capital réalisées en application de la présente autorisation, procéder aux modifications corrélatives des statuts et d'une manière générale faire tout ce qui sera nécessaire, notamment en ce qui concerne la mise en place de mesures destinées à préserver les droits des bénéficiaires en ajustant le nombre d'actions attribuées en fonction des éventuelles opérations sur le capital de la Société qui interviendraient pendant la période d'acquisition ;
7. décide que cette autorisation, qui prive d'effet pour l'avenir toute autorisation antérieure ayant le même objet, est donnée pour une période de trente-huit (38) mois à compter de la présente assemblée.

22^{ème} résolution (Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'attribution d'options de souscription et ou d'actions ordinaires de la Société à des salariés et mandataires sociaux éligibles de la Société ou de son groupe)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, conformément aux articles L. 225-177 à L. 225-185, L. 225-129-2 et L. 22-10-56 et suivants du Code de commerce :

1. autorise le conseil d'administration à consentir en une ou plusieurs fois au profit des bénéficiaires ou catégories de bénéficiaires qu'il déterminera parmi les membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions prévues à l'article L. 225-180 du Code de commerce et les mandataires sociaux éligibles de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société à émettre à titre d'augmentation de son capital, ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la Société provenant de rachats effectués par la Société dans les conditions prévues par la loi ;
2. décide que les options de souscription ou d'achat d'actions consenties en vertu de cette autorisation ne pourront donner droit à un nombre total d'actions supérieur à plus de 10% du capital social tel que constaté à la date de la décision du Conseil d'administration, étant précisé que :
 - ce plafond s'imputera sur le plafond global fixé à la 21^{ème} résolution ;
 - à ce montant s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux stipulations contractuelles applicables, les droits des porteurs de titres financiers donnant accès au capital de la Société ;
3. prend acte que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-178 du Code de commerce, la présente autorisation emporte de plein droit, au profit des bénéficiaires des options de souscription d'actions, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles qui seraient émises au fur et à mesure des levées d'options ;
4. fixe à huit ans, à compter du jour où elles auront été consenties, le délai maximum pendant lequel les options devront être exercées, étant précisé que le Conseil d'administration aura la faculté de prévoir une période de blocage pendant laquelle les options ne pourront pas être exercées et une période pendant laquelle les actions résultant de la levée des options ne pourront pas être cédées, sans que ce délai ne puisse toutefois excéder trois ans à compter de la levée de l'option ;
5. confère tous pouvoirs au conseil d'administration, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en œuvre la présente autorisation et notamment :
 - déterminer la nature des options consenties (options de souscription ou options d'achat),
 - fixer les prix et conditions (notamment les périodes d'exercice) dans lesquels seront consenties les options, étant précisé que le prix ne pourra être inférieur à la valeur résultant de l'application de la réglementation en vigueur,
 - arrêter la liste des bénéficiaires et le nombre d'options consenties à chacun d'eux,
 - assujettir l'attribution des options à des conditions qu'il déterminera,
 - ajuster le nombre ainsi que le prix de souscription et le prix d'achat des actions pour tenir compte des opérations financières éventuelles pouvant intervenir avant la levée des options,
 - sur sa seule décision et s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations du capital social sur le montant des primes afférentes à ces augmentations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation,
 - accomplir ou faire accomplir tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de l'autorisation faisant l'objet de la présente résolution, modifier les statuts en conséquence et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire ;
6. décide que cette autorisation, qui prive d'effet pour l'avenir toute autorisation antérieure ayant le même objet, est donnée pour une période de trente-huit (38) mois à compter de la présente assemblée.

7. décide, si nécessaire, les conditions dans lesquelles le nombre des actions ordinaires attribuées sera ajusté à l'effet de préserver les droits des bénéficiaires, en fonction des éventuelles opérations portant sur le capital de la Société, étant précisé que les actions attribuées en application de ces ajustements seront réputées attribuées le même jour que les actions initialement attribuées.

23 ème résolution (Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social avec suppression de droit préférentiel de souscription en vue de rémunérer les apports en nature (hors OPE)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-147 et L. 22-10-53 du Code de commerce :

1. délègue au conseil d'administration les pouvoirs pour décider, sur le rapport du commissaire aux apports mentionné aux 1^{er} et 2^{ème} alinéas de l'article L. 225-147 susvisé, l'émission d'actions de la Société en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, lorsque les dispositions de l'article L. 22-10-54 relatives aux offres publiques d'échange ne sont pas applicables ;
2. prend acte que le montant nominal de l'augmentation de capital résultant de la présente autorisation ne pourra pas excéder 10% du capital conformément à l'article L. 22-10-53 du Code de commerce, étant précisé qu'il s'agit d'un plafond autonome et individuel ;
3. décide que le conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre, dans les conditions fixées par la loi et dans les limites fixées par la présente résolution, la présente délégation de pouvoirs, à l'effet notamment de :
 - statuer, sur le rapport du commissaire aux apports susvisé, sur l'évaluation des apports et l'octroi d'éventuels avantages particuliers,
 - inscrire au passif du bilan à un compte « Prime d'apport » la différence entre le prix d'émission des actions nouvelles et leur valeur nominale,
 - à sa seule initiative, imputer les frais des augmentations de capital social sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve au dixième du nouveau capital après chaque augmentation de capital,
 - constater la réalisation de l'émission, modifier en conséquence les statuts de la Société, et en général, faire tout ce qui sera utile et nécessaire dans le cadre de la loi et de la réglementation en vigueur ;
4. décide que la présente délégation, qui prive d'effet pour l'avenir toute délégation antérieure ayant le même objet, est consentie pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée.

III. Offre publique d'échange initiée par la Société sur la société M2i

24 ème résolution Approbation de la parité d'échange des actions de la société M2i contre des actions de la Société, dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par la Société (l'« OPE »), sous réserve de l'approbation de la 25^{ème} résolution et des résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, et conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, après avoir pris connaissance : (i) du rapport du Conseil d'administration, (ii) du rapport établi par Monsieur Olivier Peronnet, associé du cabinet Finexsi, Commissaire aux apports désigné par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 22 octobre 2019 (le « **Commissaire aux Apports** »), relatif à la parité d'échange des actions de la société M2i, société anonyme au capital de 494.648 euros, dont le siège social est situé 146/148 rue de Picpus – 75012 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 333 544 153 (« **M2i** »), contre des actions de la Société et (iii) du rapport du Commissaire aux Apports sur la valeur des apports ;

approuve, sous réserve de l'approbation par la présente assemblée générale des 25^{ème} à 28^{ème} résolutions, la réalisation d'apports d'actions M2i dans le cadre de l'OPE sur la base d'une parité d'échange de onze (11) actions de la Société pour une (1) action M2i.

25 ème résolution (Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société d'un montant nominal global maximum de 16.221.288,60 euros par l'émission d'un nombre maximum de 54.070.962 actions nouvelles de 0,30 euro de valeur nominale chacune, en rémunération d'apports en nature à la Société d'actions de la société M2i, selon la parité d'échange approuvée aux termes de la 24^{ème} résolution dans le cadre de l'OPE, et à l'effet de constater ladite augmentation de capital de la Société, sous réserve de l'approbation de la 24^{ème} résolution et des résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, et conformément aux dispositions des articles L. 225-147 et L. 22-10-53 du Code de commerce, après avoir pris connaissance : (i) du rapport du Conseil d'administration, (ii) du projet de note d'information relative à l'OPE déposée auprès de l'AMF le 14 mai 2021 par la Société visant l'intégralité des actions de M2i (la « **Note d'Information** »), (iii) du rapport du Commissaire aux Apports relatif à la parité d'échange des actions M2i contre des actions de la Société et (iv) du rapport du Commissaire aux Apports sur la valeur des apports ;

sous réserve de l'approbation par la présente assemblée générale des 24^{ème}, et 26^{ème} à 28^{ème} résolutions ;

1. prend acte que les dispositions de l'article L. 22-10-54 du Code de commerce ne sont pas applicables, s'agissant d'une OPE visant une société dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, les actions de M2i étant admises aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris ;
2. approuve les modalités de rémunération des apports à l'OPE, aux termes desquels, sur la base d'une parité d'échange de onze (11) actions de la Société pour une (1) action M2i, les actionnaires de M2i sont susceptibles de se voir attribuer 54.070.962 actions nouvelles à émettre de la Société, dans les conditions prévues par la Note d'Information ;
3. prend acte que la valeur d'apport des actions M2i ne sera déterminée qu'après le règlement-livraison de l'OPE et que le Commissaire aux Apports remettra au Conseil d'administration un rapport complémentaire sur la valeur d'apport des actions M2i ;
3. décide que le plafond du montant nominal de l'augmentation de capital résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de la présente résolution est fixé à 16.221.288,60 euros ;
4. décide que les actions nouvelles de la Société émises en rémunération des apports seront attribuées aux actionnaires de M2i ayant apporté leurs actions M2i à l'OPE ;
5. décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, pendant douze (12) mois à compter de la présente assemblée générale, pour mettre en œuvre la présente résolution à l'effet notamment, sans que cette liste ne soit limitative :
 - de constater, sur la base des rapports du Commissaire aux apports et selon la parité d'échange approuvée aux termes de la 24^{ème} résolution de la présente assemblée générale, l'émission d'actions de la Société en vue de rémunérer les apports en nature consentis à la Société dans le cadre de l'OPE et constitués d'actions M2i ;
 - d'inscrire au passif du bilan à un compte « prime d'apport » la différence entre le prix d'émission des actions nouvelles et leur valeur nominale ;
 - à sa seule initiative, d'imputer les frais des augmentations de capital social sur le montant des primes qui y sont afférentes et de prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve au dixième du nouveau montant du capital social ;
 - de constater la réalisation de l'émission et de modifier en conséquence les statuts de la Société ; et
 - plus généralement, de faire tout ce qui sera utile et nécessaire dans le cadre de la loi et de la réglementation en vigueur.

IV. Fusion-absorption de la société O2i par la Société

26^{ème} résolution : *(Examen et approbation du projet de fusion par voie d'absorption de la société O2i par la Société (la « **Fusion** »), approbation de l'apport des éléments d'actif et de passif, de l'évaluation desdits apports et de leur rémunération, sous réserve (i) de la réalisation des conditions suspensives prévues dans le projet de traité de fusion et (ii) de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée)*

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance : (i) du rapport du Conseil d'administration établi conformément aux dispositions des articles L. 236-9 et R. 236-5 du Code de commerce, (ii) des rapports du Commissaire à la fusion visé par les articles L. 236-10 et L. 225-147 du Code de commerce sur les modalités de la Fusion et sur la valeur des apports établi par Monsieur Olivier Perronet, associé du cabinet Finexsi, Commissaire à la fusion désigné par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 22 octobre 2019 (les « **Rapports du Commissaire à la Fusion** »), (iii) du projet de traité de fusion établi sous seing privé le 14 mai 2021 ainsi que ses annexes (le « **Traité de Fusion** ») entre la Société et la société O2i, société anonyme au capital de 7.655.213 euros, dont le siège social est situé 101, avenue Laurent Cély – 92230 Gennevilliers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 478 063 324 (« **O2i** »), (iv) des comptes annuels 2020 de la Société et d'O2i arrêtés au 31 décembre 2020, et (v) du document d'exemption relatif à la Fusion établi conformément aux dispositions de l'article 212-34 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (le « **Document d'Exemption Fusion** ») ;

sous réserve de l'adoption des 24^{ème}, 25^{ème}, 27^{ème} et 28^{ème} résolutions de la présente assemblée générale,

1. approuve dans toutes ses stipulations, le Traité de Fusion aux termes duquel O2i apporte à la Société à titre de fusion-absorption, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives stipulées à l'article 3 du Traité de Fusion (les « **Conditions Suspensives** »), l'intégralité des éléments d'actif et de passif composant son patrimoine, et en particulier :
 - la transmission universelle du patrimoine d'O2i au bénéfice de la Société ;
 - la fixation de la date de réalisation de la Fusion au jour de la satisfaction de la dernière des Conditions Suspensives (la « **Date de Réalisation** ») ;
 - la fixation de la date d'effet de la Fusion aux plans comptable et fiscal au 1^{er} janvier 2021 ;

- l'évaluation des éléments d'actif apportés et des éléments de passif pris en charge, évalués, conformément aux dispositions de l'article 743-1 du Règlement n° 2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des Normes Comptables, tel que modifié par le règlement ANC n° 2020-09 du 4 décembre 2020, à la valeur comptable au 31 décembre 2020, l'actif net ainsi apporté étant de 15.213.589 euros, évalué sur la base des comptes annuels d'O2i arrêtés au 31 décembre 2020 ;
 - la reprise par la Société de l'ensemble des obligations relatives aux valeurs mobilières donnant accès au capital d'O2i en circulation à compter de la Date de Réalisation, telles que détaillées dans le Traité de Fusion ;
 - le montant de la prime de fusion (la « **Prime de Fusion** »), correspondant à la différence entre la valeur nette comptable de l'actif net transmis par O2i faisant l'objet d'une rémunération en actions Prologue (i.e. hors actions d'O2i détenues par la Société et hors actions auto-détenues par O2i) et le montant nominal de l'augmentation de capital de la Société, soit un montant de 1.912.162,86 euros ;
 - l'imputation de ladite Prime de Fusion sur un compte « prime de fusion » ;
 - la parité d'échange retenue dans le Traité de Fusion, soit huit (8) actions de la Société pour trois (3) actions O2i ;
 - la rémunération des apports effectués au titre de la Fusion donnant lieu à l'émission de 26.328.128 actions nouvelles de la Société, qui seront réparties entre les actionnaires d'O2i sur la base de la parité d'échange susvisée ;
 - en cas d'existence de rompus, conformément aux dispositions des articles L. 228-6-1 et R. 228-12 du Code de commerce, les actions nouvelles émises par la Société non attribuées aux actionnaires d'O2i ne possédant pas un nombre d'actions suffisant pour exercer la totalité de leurs droits seront vendues sur le marché réglementé d'Euronext Paris par la Société ou par les intermédiaires mentionnés aux 2° à 7° de l'article L. 542-1 du Code monétaire et financier, et les fonds ainsi obtenus seront répartis entre les titulaires de droits formant rompus à proportion de leurs droits ;
 - le montant du mali de fusion, correspondant à la différence entre la quote-part de la valeur nette des apports par O2i à la Société correspondant aux actions d'O2i détenues par la Société, et la valeur nette comptable des actions d'O2i détenues par la Société, soit un montant de 4.340.124,26 euros ;
2. approuve, sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives et de la réalisation définitive de la Fusion, la dissolution sans liquidation de plein droit d'O2i à la Date de Réalisation.

27^{ème} résolution *(Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet de constater la réalisation des Conditions Suspensives, et en conséquence, de constater la réalisation définitive de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée)*

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance : (i) du rapport du Conseil d'administration établi conformément aux dispositions des articles L. 236-9 et R. 236-5 du Code de commerce, (ii) des Rapports du Commissaire à la Fusion, (iii) du Traité de Fusion, (iv) des comptes annuels 2020 de la Société et d'O2i arrêtés au 31 décembre 2020, et (v) du Document d'Exemption Fusion ;

sous réserve de l'approbation par la présente assemblée générale des 24^{ème} à 26^{ème} et 28^{ème} résolutions ;

1. donne tous pouvoirs au Conseil d'administration à l'effet de constater la réalisation des Conditions Suspensives ;
2. donne en conséquence tous pouvoirs au Conseil d'administration à l'effet de :
 - constater la réalisation définitive de la Fusion, conformément aux termes du Traité de Fusion ;
 - déterminer les conditions et modalités de la ou des augmentations de capital à réaliser pour l'exercice des valeurs mobilières donnant accès au capital d'O2i, reprises par la Société, constater le cas échéant la réalisation des augmentations de capital correspondantes et modifier corrélativement les statuts, accomplir ou faire accomplir tous actes ou toutes formalités correspondantes et plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour assurer la reprise des engagements souscrits par O2i tel que prévu dans le Traité de Fusion ;
 - établir et signer la déclaration de conformité visée à l'article L. 236-6 du Code de commerce ;
3. donne tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation au Président Directeur Général, à l'effet de :
 - imputer sur la Prime de Fusion l'ensemble des frais, droits, honoraires et impôts occasionnés par la Fusion, ainsi que toutes sommes nécessaires à la reprise des engagements d'O2i par la Société ;
 - prélever sur la Prime de Fusion la somme nécessaire pour porter la réserve légale au dixième du nouveau montant du capital social de la Société après réalisation de la Fusion ;

- prélever sur la Prime de Fusion tout passif omis ou non révélé concernant les biens transférés ;
 - procéder aux formalités consécutives à la Fusion ; et
 - plus généralement, prendre toutes mesures et effectuer toutes constatations, communications, formalités et démarches nécessaires en conséquence de l'adoption de la présente résolution.
4. décide que la présente délégation est consentie pour une durée de douze (12) mois à compter de la présente assemblée générale.

28^{ème} résolution *(Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société en rémunération de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et des autres résolutions relatives à la Fusion par la présente assemblée)*

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance : (i) du rapport du Conseil d'administration établi conformément aux dispositions des articles L. 236-9 et R. 236-5 du Code de commerce, (ii) des Rapports du Commissaire à la Fusion, (iii) du Traité de Fusion, (iv) des comptes annuels 2020 de la Société et d'O2i arrêtés au 31 décembre 2020, et (v) du Document d'Exemption Fusion ;

conformément aux dispositions des articles L. 236-9 II, L. 225-129 à L. 225-129-5 et L. 22-10-49 du Code de commerce ;

sous réserve de l'approbation par la présente assemblée générale des 24^{ème} à 27^{ème} résolutions ;

1. donne tous pouvoirs au Conseil d'administration à l'effet de créer, en rémunération de l'actif net d'O2i transféré à la Société au titre de la Fusion, 26.328.128 actions nouvelles de la Société d'une valeur nominale de 0,30 euro chacune, entièrement libérées, à attribuer aux actionnaires d'O2i selon la parité d'échange de huit (8) actions de la Société pour trois (3) actions O2i ;
2. donne tous pouvoirs au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société d'un montant nominal de 7.898.438,40 euros, par création de 26.328.128 actions nouvelles, entièrement libérées et d'une valeur nominale de 0,30 euro chacune ;
3. décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre dans les conditions fixées par la loi, la présente délégation de pouvoirs, à l'effet notamment de :
 - statuer sur les rapports du Commissaire à la Fusion susvisés sur l'évaluation des apports et l'octroi d'éventuels avantages particuliers,
 - inscrire au passif du bilan à un compte « prime d'apport » la différence entre le prix d'émission des actions nouvelles et leur valeur nominale,
 - faire toutes les démarches nécessaires à l'admission des actions nouvelles à émettre sur le marché réglementé d'Euronext Paris,
 - à sa seule initiative, imputer les frais de l'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve au dixième du nouveau montant du capital social,
 - constater la réalisation de l'émission des actions nouvelles de la Société, modifier en conséquence les statuts de la Société, et en général, faire tout ce qui sera utile et nécessaire dans le cadre de la loi et de la réglementation en vigueur en conséquence de l'adoption de la présente résolution ;
4. décide que la présente délégation est consentie pour une durée de douze (12) mois à compter de la présente assemblée générale.

V. Réduction du capital social dans le cadre de l'opération de restructuration du Groupe Prologue

29^{ème} résolution *(Délégation de compétence à consentir au Conseil d'administration à l'effet d'annuler certaines actions auto-détenues par la Société à la suite de la réalisation de la Fusion, sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et à la Fusion par la présente assemblée)*

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance : (i) du rapport du Conseil d'administration et (ii) du Traité de Fusion ;

conformément aux dispositions de l'article L. 225-213 du Code de commerce,

sous réserve de l'approbation des résolutions relatives à l'OPE et à la Fusion par la présente assemblée,

1. prend acte que, à la suite de la réalisation de la Fusion, la Société détiendra des actions Prologue présentes dans l'actif d'O2i, au résultat de l'OPE (les « Actions Auto-Détenues ») ;

2. prend acte qu'une partie des Actions Auto-Détenues sera apportée à la fiducie-gestion qui a été mise en place en 2015 par la Société (la « Fiducie ») dans la limite de 10% du capital social de la Société détenues par la Fiducie à l'issue de cet apport ;
3. décide de donner tous pouvoirs au Conseil d'administration à l'effet d'annuler les actions auto-détenues par la Société qui n'auront pas été apportées à la Fiducie (les « Actions Auto-Détenues Restantes »), en une ou plusieurs fois, et réduire corrélativement le capital social, conformément à l'article 5.5 du Traité de Fusion ;
4. décide que la différence entre la valeur d'apport des Actions Auto-Détenues Restantes et le montant de la réduction de capital nécessaire à l'annulation de ces Actions Auto-Détenues Restantes s'imputera sur les réserves de la Société ;
5. décide que la différence entre la valeur nominale des actions annulées et la valeur d'inscription de ces actions à l'actif du bilan de Prologue s'imputera sur la prime de fusion ;
6. décide de donner tous pouvoirs au Conseil d'administration pour procéder à cette ou ces opérations d'annulation d'actions et de réduction de capital, notamment :
 - arrêter le montant définitif de la réduction de capital, en fixer les modalités et en constater la réalisation,
 - procéder à la modification corrélative des statuts de la Société,
 - effectuer toutes formalités, toutes démarches et déclarations auprès de tous organismes, et
 - d'une manière générale faire tout ce qui est nécessaire.
7. décide que la présente délégation est consentie pour une durée de vingt-quatre (24) mois à compter de la présente assemblée générale.

30^{ème} résolution (*Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités*)

L'Assemblée générale des actionnaires confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal des présentes délibérations, à l'effet d'accomplir toutes formalités légales de publicité.