

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE



INITIEE PAR

RGIS

PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE

PRIX DE L'OFFRE :

24,50 euros par action IVALIS

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF") conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le "*Projet de Note d'Information*") a été établi et déposé auprès de l'AMF le [7 septembre 2021, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 233-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF.

La présente offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée faisant l'objet du présent Projet de Note d'Information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sera mise en œuvre, dans la mesure où les conditions sont déjà réunies. Les actions IVALIS qui n'auront pas été apportées à l'offre publique d'achat simplifiée seront transférées à RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE moyennant une indemnisation de 24,50 euros par action IVALIS, nette de tous frais

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE (www.rgis.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

**RGIS SPECIALITES EN
INVENTAIRE
Le Polaris,
76 avenue Pierre Brossolette
92240 Malakoff,**

**INVEST Securities
73, bv Haussmann
75008 Paris**

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de la présente offre publique d'achat, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

* *

*

TABLE DES MATIÈRES

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1. Contexte de l'Offre	6
1.1.1. Contexte de l'Offre.....	6
1.1.2. Motifs de l'Offre.....	7
1.1.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société	7
1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils et d'intention	8
1.2. Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires	8
1.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	9
1.3.1. Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière.....	9
1.3.2. Synergies – gains économiques	9
1.3.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société	9
1.3.4. Intentions en matière d'emploi	9
1.3.5. Intentions concernant une éventuelle fusion et/ou réorganisation.....	9
1.3.6. Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre	10
1.3.7. Politique de distribution de dividendes de la Société.....	10
1.4. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre et son issue ..	10
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	10
2.1. Termes de l'Offre	10
2.2. Nombre d'Actions visées par l'Offre	11
2.3. Modalités de l'Offre	11
2.4. Seuil de caducité	12
2.5. Procédure d'apport à l'Offre	12
2.6. Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Growth Paris	12
2.7. Intervention de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre	13
2.8. Calendrier indicatif de l'Offre	13
2.9. Financement et coûts de l'Offre	15
2.9.1. Frais liés à l'Offre	15
2.9.2. Mode de financement de l'Offre.....	15
2.9.3. Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	15
2.10. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	15
2.11. Régime fiscal de l'Offre	16
2.11.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations	17
2.11.1.1. Régime de droit commun	17
2.11.1.2. Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions("PEA") ...18	
2.11.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun.....	19
2.11.2.1. Régime de droit commun	19
2.11.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme	19

2.11.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	20
2.11.4.	Autres actionnaires	20
2.11.5.	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières.....	20
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	22
3.1.	Données financières de base	22
3.1.1.	Agrégats de référence	22
	Ivalis clôture son exercice comptable au 31 mars. Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités d'Ivalis pour les exercices 2016/17, 2017/18, 2018/19, 2019/20, les états financiers non audités pour l'exercice et 2020/21, ainsi que les rapports semestriels 2019/20 et 2020/21.	22
3.1.2.	Historique de la société.....	22
3.1.3.	Présentation des activités	23
3.1.4.	Evolution des résultats	23
3.1.5.	Evolution du Chiffre d'Affaires d'IVALIS.....	23
3.1.6.	Bilan économique 2016/17-2020/21	27
3.1.7.	Analyse du plan d'affaires 2021/22-2023/24	28
3.1.8.	Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	29
3.1.9.	Nombre d'actions retenu.....	29
3.2.	Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'offre	30
3.2.1.	Approche par actualisation des flux de trésorerie	30
3.2.2.	Approche par les comparables boursiers	31
3.2.3.	Dernières transactions sur le capital d'IVALIS	33
3.2.4.	Synthèse de l'appréciation de l'Offre sur les actions IVALIS	34
3.2.5.	Actif Net Comptable.....	34
3.2.6.	Cours cibles des analystes	35
3.2.7.	Actualisation des flux de dividendes	35
3.2.8.	Comparables de transaction	35
3.2.9.	Approche par les cours boursiers.....	36
4.	MODALITÉS DE MISES À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR	37
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	38
5.1.	Pour l'Initiateur.....	38
5.2.	Pour l'établissement présentateur de l'Offre	38

1. **PRÉSENTATION DE L'OFFRE**

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE, une société à responsabilité limitée dont le siège social est situé Le Polaris, 76 avenue Pierre Brossolette à Malakoff (92240), immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 450 593 975 ("**RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE**" ou l'"**Initiateur**"), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société IVALIS, une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 262 076,60 euros, dont le siège social est situé 60, Avenue du Centre à Montigny le Bretonneux (78180), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 381 503 531 ("**IVALIS**" ou la "**Société**"), d'acquérir la totalité de leurs actions au prix unitaire de 24,50 euros (le « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** »).

Les 1 310 383 actions ordinaires composant le capital social de IVALIS (les "**Actions**") sont admises à la négociation sur le marché Euronext Growth Paris ("**Euronext Growth Paris**") sous le code ISIN FR0010082305 (mnémorique : ALIVA).

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, le dépôt de l'Offre fait suite au franchissement indirect en hausse par l'Initiateur du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société résultant de la réalisation, le 30 avril 2021, de l'Acquisition du Bloc de Contrôle (tel que ce terme est défini à la section 1.1.1 du Projet de Note d'Information). À la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 1 246 648 Actions de la Société représentant 95,14% du capital sur la base d'un nombre total de 1 310 383 Actions de la Société, et 90,74% des droits de vote théoriques de la Société, sur la base de 1 373 924 droits de vote théoriques de la Société à la date du présent Projet de Note d'information, en application de l'article 223-11 du RGAMF.

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à la date du présent Projet de Note d'Information, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 63 735 Actions de la Société, représentant 4,86% du capital social et 9,26% des droits de vote de la Société.

À la date du présent Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre revêt un caractère obligatoire et sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Elle sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne pourra être réouverte en application de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Offre est présentée par INVEST Securities (l'« **Établissement Présentateur** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

Dans la mesure où l'Initiateur détient plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, conformément aux articles L.433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions IVALIS non apportées à l'Offre (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions IVALIS non apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 24,50 euros par action, nette de tous frais..

1.1. Contexte de l'Offre

1.1.1. Contexte de l'Offre

Créé en 1991, le groupe IVALIS est rapidement devenu l'un des principaux acteurs mondiaux en matière d'externalisation d'inventaires physiques. Présent dans de nombreux pays (filiales en France, Allemagne, Suisse, Autriche, Espagne, Italie, Belgique, Pays-Bas et Brésil), il garantit à ses clients une photographie précise, fiable et rapide de leurs stocks.

Grâce à ses 62 agences réparties partout en Europe et au Brésil, les filiales européennes desservent la majorité des pays d'Europe, faisant du groupe IVALIS un des leaders en matière de gestion d'inventaires sur le continent européen et au Brésil. Depuis 2016, le groupe offre également ses services en Grande Bretagne et en Irlande via un partenariat avec la société OCS Asset Solutions, qui permet aux deux groupes de prendre ensemble la place de n°1 européen sur le marché de l'externalisation d'inventaires de stocks dans le secteur du Retail. En dehors de l'Europe, IVALIS a ouvert une franchise au Maroc en 2010, a créé une filiale au Brésil en 2013 (16 agences) et a ouvert une franchise à la Réunion en 2017. Cette couverture géographique permet au groupe d'aider ses clients dans de très nombreux pays avec des méthodologies d'inventaires, des processus et des outils identiques.

Tout au long des dernières années, le groupe IVALIS a développé de nouvelles solutions adaptées aux besoins de ses clients. C'est la raison pour laquelle il propose aujourd'hui à ses clients une gamme large de services : inventaires Code-barres, QR-Code ou RFID, audits de stocks et de process, identification de produits, géolocalisation et solutions pour le e-commerce...

Le groupe IVALIS est constitué de la holding IVALIS SA (structure cotée en bourse sur Euronext Growth Paris) et de ses différentes filiales en Europe et au Brésil, qui portent toutes le nom d'IVALIS. Cette présence lui permet de réaliser des inventaires dans un nombre croissant de pays.

Description du périmètre de consolidation :

Sociétés consolidées	Siège social	Création /acquisition	% de contrôle	Date de clôture	% d'intérêt	Méthode
Ivalis	France	Avril 1991		31 mars 2021		Société consolidante
Ivalis France	France	Octobre 2007	100%	31 mars 2021	100%	Intégration globale
Ivalis Belgium SPRL	Belgique	Mai 2007	99,96%	31 mars 2021	99,96%	Intégration globale
Ivalis Brasil	Brésil	Mai 2013	100%	31 décembre 2020	100%	Intégration globale
Ivalis Inventarios SL	Espagne	Mai 2005	99%	31 mars 2021	99%	Intégration globale
Ivalis Italia SRL	Italie	Mai 2006	100%	31 mars 2021	100%	Intégration globale
Ivalis Nederland	Pays-bas	Mars 2011	100%	31 mars 2021	100%	Intégration globale
Ivalis Technology	France	Juillet 2009	100%	31 mars 2021	100%	Intégration globale
Ivalis Deutschland GMBH	Allemagne	Juin 2013	100%	31 mars 2021	100%	Intégration globale
Ivalis Austria GMBH	Autriche	Juin 2013	100%	31 mars 2021	100%	Intégration globale
Ivalis Switzerland AG	Suisse	Juin 2013	100%	31 mars 2021	100%	Intégration globale

Le 30 avril 2021, RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE, contrôlée indirectement par RGIS Services, LLC, société du droit de l'Etat du Delaware (USA), a acquis hors marché 626 334 Actions auprès de BARBERINE et 620 314 Actions auprès de KAMINO II soit au total 1 246 648 Actions au prix de 11,45 euros par action représentant au total 95,13% du capital social et 90,74% des droits de vote d'IVALIS (l'« Acquisition du Bloc de Contrôle »).

Après conversion constatée le 4 juin 2021 de 108 actions de préférence en 5 actions ordinaires IVALIS, et à la date du présent Projet de Note d'Information, RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE détient 1 246 648 Actions représentant 95,14% du capital social et 90,74% des droits de vote d'IVALIS.

Le cabinet BM&A Partners représenté par Monsieur Pierre BEAL a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance d'IVALIS lors de sa réunion du 7 juillet 2021 et sa mission a été précisée par le Conseil de surveillance d'IVALIS les 4 août et 6 septembre 2021, conformément aux articles 261-1 I, 1°, 2° et 4°, II et 261-1-1 du règlement général de l'AMF, afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

La désignation de l'expert-indépendant a été soumise à la procédure de non-opposition de la part de l'AMF en application de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

Par communiqué en date du 29 juillet 2021, RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE a annoncé son intention de mettre en œuvre la présente Offre au prix de 24,50 euros par action.

L'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement à aucune acquisition de titres de la Société au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

1.1.2. Motifs de l'Offre

L'Offre permet notamment de répondre au manque de liquidité du titre IVALIS, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années, et de proposer aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société à un Prix de l'Offre extériorisant une prime sur les cours actuels et sur différentes moyennes de cours (1, 3, 6 et 12 mois), ainsi que décrit plus en détail en section 3 du présent Projet de Note d'Information. En particulier, le Prix de l'Offre extériorise une prime de 138 % sur la moyenne pondérée 6 mois des cours de bourse précédant la date d'établissement du rapport d'évaluation tel que présenté en section 3 du présent Projet de Note d'Information.

L'Initiateur détenant plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société a l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre.

En effet, les Actions de la Société ont été admises aux négociations sur le Marché libre en mai 2004, avant que la cotation ne soit transférée sur Euronext Growth Paris (ex Alternext) en 2007 mais la Société n'a jamais fait appel aux marchés financiers et elle n'envisage pas d'y avoir recours dans l'avenir.

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, du faible volume d'échanges sur les actions de la Société sur le marché, un maintien de la cotation des actions IVALIS n'est plus justifié.

Par ailleurs, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres à la négociation sur le marché Euronext Growth Paris et par conséquent, aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Growth Paris

1.1.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent Projet de Note d'Information, en conséquence de la conversion constatée le 4 juin 2021 de 108 actions de préférence en 5 actions ordinaires de la Société,

le capital social de la Société s'élève à 262 076,60 euros, divisé en 1 310 383 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,20 euros chacune, réparties comme suit :

ACTIONNAIRE	NOMBRE D' ACTIONS	% DU CAPITAL*	NOMBRE DE DROITS DE VOTE	% DE DROITS DE VOTE THÉORIQUES ¹
Actions Ordinaires				
RGIS Spécialiste en Inventaires SARL	1 246 648	95,14%	1 246 648	90,74%
TALENCE GESTION	62 462	4,77%	124 924	9,09%
Public	1 273	0,10%	2 352	0,17%
Total	1 310 383	100,00%	1 373 924	100,00%

*Chiffres arrondis

Du fait de la conversion des 108 actions de préférence en 5 actions ordinaires de la Société constatée le 4 juin 2021, à la date du présent Projet de Note d'Information, il n'existe plus d'actions de préférence en cours de validité.

1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils et d'intention

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courrier auprès de l'AMF et de la Société, en date du 30 avril 2021 et complété par un courrier en date du 3 mai 2021, avoir franchi à la hausse du fait de l'Acquisition du Bloc de Contrôle le 30 avril 2021 tous les seuils légaux et statutaires jusqu'à 95% du capital social et 90% des droits de vote de la Société, et a déclaré ses intentions concernant la Société.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 4 mai 2021 sous la référence 221C0952.

1.2. **Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et ses actionnaires**

Le rapprochement stratégique du Groupe RGIS avec IVALIS permettra la mise en œuvre d'une nouvelle phase de développement et de croissance au niveau européen permettant d'offrir encore plus de valeur ajoutée aux clients de la Société qui auront accès à une gamme de prestations élargies, à un accompagnement personnalisé et de proximité, à une grande qualité de services ainsi qu'à une forte expertise technique.

L'Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions.

Les actionnaires d'IVALIS qui apporteront à l'Offre bénéficieront d'une prime de 138 % sur la moyenne pondérée 6 mois des cours de bourse précédant la date d'établissement du rapport d'évaluation tel que présenté en section 3 du présent Projet de Note d'Information.

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

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre fera l'objet d'une attestation d'équité établie par l'Expert Indépendant. Cette attestation sera reproduite en intégralité dans la note en réponse qui sera publiée par la Société.

¹ Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

1.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1. Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière

Le rapprochement entre RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE, leader dans la réalisation de prestations d'inventaires et de merchandising et la société IVALIS, spécialisée dans les services d'inventaires et présente au niveau international, permettra au Groupe RGIS de renforcer sa présence en France, dans de nombreux pays d'Europe (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Hollande, Italie, Suisse) et au Brésil.

1.3.2. Synergies – gains économiques

Les fortes complémentarités entre RGIS et le Groupe IVALIS créent des opportunités significatives de synergies qui s'inscrivent dans une stratégie de développement et de croissance au niveau européen, tout en renforçant leur présence dans les secteurs du Retail et de la Supply-Chain et conforte l'assise financière des deux Groupes. La complémentarité des compétences des équipes d'IVALIS et de RGIS est le ciment de la réussite de ce rapprochement.

1.3.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, la composition du Conseil de surveillance et du Directoire de la Société a fait l'objet de modifications afin de refléter le nouvel actionariat de la Société.

A la date du présent Projet de Note d'information, le Conseil de surveillance est composé de :

- Monsieur John MADDEN en qualité de Président et membre du Conseil de surveillance ;
- Madame Elise CORDIER ;
- Monsieur Pierrick MIN.

A la date du présent Projet de Note d'Information, le Directoire est composé de :

- Monsieur Asaf COHEN en qualité de Président et membre du Directoire ;
- Monsieur Heinz KRAUSE.

1.3.4. Intentions en matière d'emploi

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

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

1.3.5. Intentions concernant une éventuelle fusion et/ou réorganisation

L'Initiateur se réserve, à la date du Projet de Note d'Information, la possibilité après une période de transition de mettre en place une réorganisation capitalistique de la société Ivalis pouvant prendre la forme de fermeture de filiales ou encore de fusion avec les sociétés du groupe RGIS.

1.3.6. Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les conditions sont déjà réunies.

Le Retrait Obligatoire portera sur les actions IVALIS autres que celles détenues directement ou indirectement par l'Initiateur. Il sera effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre.

Le Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions IVALIS d'Euronext Growth Paris.

1.3.7. Politique de distribution de dividendes de la Société

L'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société, qui est fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société.

1.4. **Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre et son issue**

La société BARBERINE, société à responsabilité limitée au capital de 2 000 000 euros, dont le siège social est situé au 10 rue Descartes, 78320 Le Mesnil-Saint-Denis, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 448 917 591, contrôlée et dirigée par Monsieur Frédéric MARCHAL en qualité de gérant, et ancien actionnaire majoritaire de la Société (« Barberine »), a conclu avec l'Initiateur et la Société le 30 avril 2021 un contrat de prestation de conseil et de services dont l'objet est notamment d'accompagner l'Initiateur et/ou la Société dans le cadre de la période de transition et d'intégration de la Société au sein du groupe auquel l'Initiateur appartient (le « Contrat de Prestation de Services »).

Le Contrat de Prestation de Services a été conclu pour une durée de six mois expirant le 31 octobre 2021 et prévoit, en contrepartie de la réalisation des prestations, une rémunération mensuelle forfaitaire d'un montant de 37 500 euros hors taxes.

Aux termes du Contrat de Prestation de Services, BARBERINE est tenue par un engagement de non-sollicitation du personnel d'IVALIS et de RGIS pendant toute la durée du Contrat de Prestation de Services et pendant une durée de douze mois à compter de son terme.

L'Initiateur et la Société sont également tenus par un engagement de non-sollicitation du personnel de BARBERINE pendant toute la durée du Contrat de Prestation de Services et pendant une durée de douze mois à compter de son terme.

L'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord et n'est partie à aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui serait de nature à avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre. En particulier, il n'existe pas d'engagements d'apport ou de non-apport à l'Offre.

2. **CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

2.1. **Termes de l'Offre**

En application des dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, Invest Securities, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 7 septembre 2021 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions de la Société non encore détenues à ce jour, directement ou indirectement, par l'Initiateur.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du RGAMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, pendant la période d'Offre, la totalité des Actions de la Société apportées à l'Offre, au prix de 24,50 euros par Action. Ce montant sera réduit du montant net de toute distribution de dividendes ou acompte sur dividendes décidée ou mise en paiement par la Société avant le règlement-livraison de l'Offre.

Invest Securities, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF.

2.2. Nombre d'Actions visées par l'Offre

À la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 1 246 648 Actions de la Société représentant 95,14% du capital et 90,74% des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 1 310 383 Actions de la Société et 1 373 924 droits de vote théoriques de la Société au 4 juin 2021, en application de l'article 223-11 du RGAMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à la date du présent Projet de Note d'Information, soit, à la date du présent Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 63 735 Actions, représentant 4,86% du capital social et 9,26% des droits de vote.

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

2.3. Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du RGAMF, le Projet de Note d'Information a été déposé par INVEST Securities, établissement présentateur, auprès de l'AMF le 7 septembre 2021. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du RGAMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF le 7 septembre 2021, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de INVEST Securities et est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur.

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

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 7 septembre 2021.

L'AMF publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa par l'AMF de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au Projet de Note d'Information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF et les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du RGAMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de INVEST Securities, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur.

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du RGAMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site de la Société.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre, en ce compris sa date de prise d'effet.

2.4. Seuil de caducité

Il est rappelé que l'Initiateur détient à la date du Projet de Note d'Information 95,14% du capital social et 90,74% des droits de vote de la Société. La présente Offre n'est donc pas soumise au seuil de caducité prévu par les dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF.

2.5. Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du RGAMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément au RGAMF. L'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du RGAMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre, dans les conditions présentées dans le Projet de Note d'Information, devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc ...) dépositaire de leurs titres un ordre de vente irrévocable conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre.

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'Actions inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites Actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

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

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

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

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre seront irrévocables.

2.6. Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Growth Paris

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre

du Retrait Obligatoire. Les conditions à la mise en œuvre du Retrait Obligatoire sont déjà réunies, l'Initiateur détenant, à la date du Projet de Note d'Information, 95,14% du capital social et 90,74% des droits de vote de la Société.

Les actions IVALIS qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) moyennant une indemnisation de 24,50 euros par action IVALIS, nette de tous frais.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de CACEIS, désigné en qualité de centralisateur des opérations d'indemnisation. Euroclear France clôturera le code de négociation ISIN FR0010082305 des actions de la Société, ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions de la Société.

Après la clôture des comptes des affiliés, le centralisateur, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions IVALIS de l'indemnité leur revenant.

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

Les actions IVALIS seront radiées d'Euronext Growth Paris à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

2.7. Intervention de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions IVALIS conformément aux dispositions de l'article 231-38 du règlement général de l'AMF ; en particulier, l'Initiateur se réserve la faculté d'acheter tout bloc d'actions IVALIS, étant précisé qu'en application des dispositions de l'article 231-39 du règlement général de l'AMF, toute intervention sera nécessairement réalisée au Prix de l'Offre.

2.8. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre. La date de clôture et le calendrier de l'Offre seront publiés par l'AMF le lendemain de la publication de sa décision de conformité.

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l' Offre
7 septembre 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Banque Invest Securities et mise en ligne sur les sites internet de l'Initiateur (www.rgis.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information ; - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
28 septembre 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du Conseil de Surveillance de la Société et le rapport de l'expert indépendant ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.ivalis.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société ; - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
12 octobre 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse de la Société ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de INVEST Securities et mise en ligne sur les sites internet de l'Initiateur (www.rgis.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.ivalis.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
13 octobre 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de INVEST Securities et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (www.rgis.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.ivalis.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société. - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
14 octobre 2021	Ouverture de l'Offre
28 octobre 2021	Clôture de l'Offre
3 novembre 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Publication par l'AMF et Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre. - Le cas échéant, demande de mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire.
Novembre 2021	Retrait Obligatoire.

2.9. Financement et coûts de l'Offre

2.9.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tout autre consultant, les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 230 000 euros (hors taxes).

2.9.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des Actions visées par l'Offre (à supposer que la totalité des 63 735 Actions Ordinaires non détenues par l'Initiateur à la date du présent Projet de Note d'Information soient apportées à l'Offre) représenterait un montant maximal de 1 561 507,50 euros (hors frais divers), soit un montant de 24,50 euros par Action apportée à l'Offre.

Ce montant sera financé sur les fonds propres de la société RGIS.

2.9.3. Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

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

2.10. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite.

Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis et sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. La participation à l'Offre ainsi que la distribution du présent Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions légales applicables dans certaines juridictions hors de France.

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

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

Etats-Unis d'Amérique

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

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

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

2.11. Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français qui est susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leur sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État.

2.11.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.11.1.1. *Régime de droit commun*

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, et 200 A-2 du code général des impôts (le "**CGI**"), les gains nets de cession d'Actions réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique ("**PFU**"). Le PFU consiste en une imposition à l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire de 12,8% à laquelle s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2%, soit une imposition globale au taux de 30%. En cas d'application du PFU, les abattements proportionnels pour durée de détention ne sont pas applicables.

Toutefois, par dérogation au PFU, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option, dans le délai de dépôt de la déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains nets soient pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. L'option est globale et porte sur l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du PFU.

Si l'option pour le barème progressif est exercée, les gains nets de cession d'Actions réalisés par les personnes physiques seront soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des seules Actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

En cas d'option pour le barème progressif, les gains nets de cession des Actions sont également soumis, pour leur montant brut avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

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

La CSG est partiellement déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable l'année de son paiement exclusivement en cas d'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-

values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes. Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport d'Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Enfin, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, tel qu'il est défini par les dispositions de l'article 1417, IV du CGI, en ce inclus les plus-values (avant application de l'abattement pour durée de détention le cas échéant), excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

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

2.11.1.2. Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions ("PEA")

Les Actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel, si cette clôture ou ce retrait intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend du premier versement, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net est soumis aux prélèvements sociaux, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 17,2%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté. En cas de retrait partiel, le PEA continue à fonctionner en franchise d'impôt sur le revenu et le titulaire conserve la possibilité d'effectuer de nouveaux versements. Le retrait ou le rachat total entraînent la fermeture définitive du plan.

En cas de retrait total ou partiel avant l'expiration de la cinquième année de fonctionnement du PEA, le PEA est clos sauf exception et le gain net (i.e., la différence entre la valeur liquidative du PEA à la date du retrait et le montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) réalisé depuis l'ouverture du plan est imposé au taux de 12,8%, sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu, ainsi qu'aux prélèvements sociaux.

Les moins-values réalisées sur des Actions de la Société détenues dans le cadre d'un PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA.

En cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, les plus-values ou moins-values peuvent donner lieu à compensation avec des plus-values ou moins-values de même nature réalisées au cours de la même année et, le cas échéant, des dix années suivantes.

Les moins-values réalisées à l'occasion de la clôture d'un PEA de plus de cinq ans sont imputables sur les plus-values et profits de même nature réalisés au cours de la même année et, le cas échéant, des dix années suivantes. Cette imputation est possible sous certaines conditions, et notamment (i) lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, et (ii) qu'à la clôture du plan, les titres figurant sur le plan ont été cédés en totalité.

Les actionnaires de la Société sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable aux Actions détenues au sein d'un PEA.

2.11.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

2.11.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des Actions, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des Actions apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés, dans les conditions et au taux de droit commun augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois.

Pour les exercices ouverts entre le 1^{er} janvier 2021 et le 31 décembre 2021, le taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés est fixé à 26,5 % ou 27,5 % selon que le chiffre d'affaires de l'entreprise est respectivement inférieur ou au moins égal à 250 M€.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des Actions apportées à l'Offre.

2.11.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des Actions ayant la nature de titres de participation au sens de cet article et qui ont été détenues pendant au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette quote-part de frais et charges n'est toutefois imposable que si l'entreprise réalise une plus-value nette à long terme au cours de l'exercice de cession.

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

Les moins-values à long terme afférentes à des titres de participation ne peuvent être ni imputées sur les plus-values à long terme, ni reportées sur les exercices postérieurs.

2.11.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France ne sont en principe pas soumis à l'impôt en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France. Par exception, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France peuvent être imposables en France si le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants et descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif ("*ETNC*") au sens de l'article 238-0 A du CGI. La liste des ETNC est publiée par arrêté ministériel peut être mise à jour à tout moment. En application de la loi relative à la lutte contre la fraude fiscale adoptée en octobre 2018, la liste française intègre par ailleurs, les États et territoires figurant sur la liste européenne des ETNC.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

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

2.11.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, ou encore les actionnaires détenant leurs Actions au titre de l'attribution gratuite d'actions, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.11.5. Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement ne devrait être exigible en France au titre de la cession d'actions de la Société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé

d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte, ce qui ne devrait pas être le cas des actions apportées à l'Offre. Pour mémoire, en présence d'un acte, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation et cet enregistrement donne lieu en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession, sous réserve de certaines exceptions.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2020, la cession d'actions de la Société en 2021 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

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

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 24,50 euros par action, payable en numéraire.

Les éléments d'appréciation des Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Invest Securities, conseil financier et Etablissement Présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles.

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

3.1. **Données financières de base**

3.1.1. Agrégats de référence

Ivalis clôture son exercice comptable au 31 mars. Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités d'Ivalis pour les exercices 2016/17, 2017/18, 2018/19, 2019/20 et 2020/21, ainsi que les rapports semestriels 2019/20 et 2020/21.

Le management d'Ivalis nous a également communiqué un plan d'affaires pour la période 2021/22 à 2023/24. Les estimations au-delà de 2023/24 par la suite ont été construites sur la base des informations passées et des discussions avec le management de la société, sans que ce dernier ne valide ou n'infirme les hypothèses

3.1.2. Historique de la société

Fondé en 1991, Ivalis (ex-L'inventoriste) est un groupe spécialisé dans la réalisation d'inventaires physiques de stocks.

A l'origine spécialisé dans la réalisation d'inventaires pour les pharmacies d'officine, le groupe développe en interne une solution informatique de gestion d'inventaires (PCC, « Poste de Contrôle Centralisé »), permettant de renforcer la fiabilité du service. Dès 1996, le groupe se lance dans la diversification de son portefeuille client et abandonne l'activité centrée sur les pharmacies en 1998 pour se concentrer sur les groupes de distribution spécialisée, notamment les chaînes de distribution textile (Celio, Gérard Darel, Tout Compte Fait) et alimentaire (Nicolas). Le groupe continuera de diversifier sa clientèle dans les années à venir avec de nouveaux partenaires (Intersport, Printemps, ZAPA) et une nouvelle offre (l'inventaire « partenaire », cf. 2.3 présentation des activités).

En 2001, la société réalisait un chiffre d'affaires en croissance de +28% à 2,56 millions d'euros, avec 1 800 inventaires effectués. Pour accompagner cette expansion de l'activité, Ivalis ouvre des établissements secondaires dans plusieurs régions de France (Bretagne, PACA, Hauts de France, Alsace, Gironde), afin de mieux répondre aux besoins des clients dans un métier où la couverture géographique est un facteur clé de réussite (limiter les déplacements des collaborateurs pour réaliser les inventaires permet de proposer le meilleur prix au client).

Les titres de la société sont inscrits au Marché Libre en mai 2004, avant d'être transférés sur Euronext Growth (ex Alternext) en 2007. En 2005, le groupe entame son développement à l'international avec l'établissement d'une filiale en Espagne. Le groupe poursuivra cette stratégie d'expansion géographique les années suivantes en ouvrant des filiales dans plusieurs pays européens (Italie, Belgique, Pays-Bas, Pologne, Allemagne, Suisse, Autriche), puis en Amérique du Sud au Brésil pour accompagner ses clients dans le monde. Le groupe a également accéléré son expansion par croissance externe, avec l'acquisition en 2009 de la société belge CONSULT-IN, ainsi que du groupe allemand SIGMA en 2013, le plus important prestataire indépendant de l'externalisation d'inventaires en Allemagne et en Suisse.

Le groupe opère aujourd'hui dans 9 pays via 62 agences et a réalisé 63,9 millions d'euros de chiffre d'affaires au cours de l'exercice fiscal 2020/21 clôturé au 31 mars.

3.1.3. Présentation des activités

IVALIS propose essentiellement deux types de prestations :

- La prestation d'inventaire dit « clé en main »,

Ce type de prestations intègre la mise à disposition de l'ensemble des moyens nécessaires à la bonne réalisation de l'inventaire (outils, main d'œuvre, technologie) et représente presque 90% des inventaires réalisés par IVALIS au cours de l'exercice 2020/21.

- L'inventaire dit « partenaire »

Ces prestations associent les compétences d'IVALIS en matière de logiciels, matériels et personnels d'encadrement, et celles du client au niveau des opérateurs de saisie. Elles représentent environ 10% des inventaires menés.

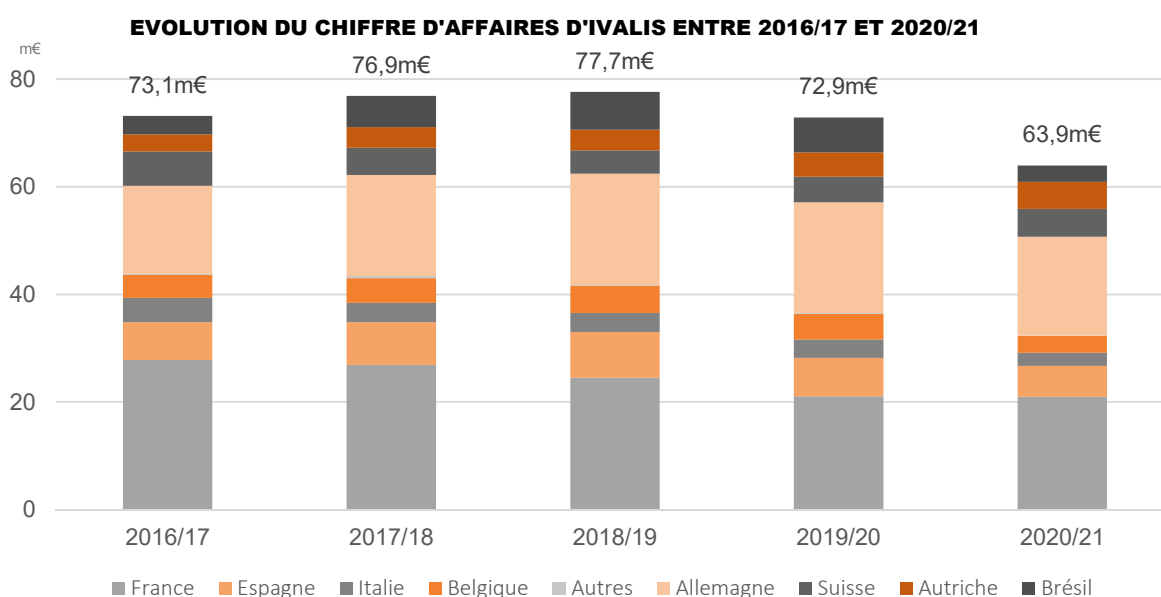
3.1.4. Evolution des résultats

IVALIS publie ses résultats en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables en France, et notamment le règlement 99-02 du Comité de Réglementation Comptable du 01/01/2017. L'analyse des résultats historiques porte sur les 5 derniers exercices (2016/17, 2017/18, 2018/19, 2019/20 et 2020/21).

3.1.5. Evolution du Chiffre d'Affaires d'IVALIS

Evolution du Chiffre d'Affaires d'Ivalis

Le groupe Ivalis décompose son chiffre d'affaires par géographie. Il est réparti entre la France (33% du chiffre d'affaires 2020/21), l'Allemagne (29%), l'Espagne (9%), le Brésil (5%), la Belgique (5%), la Suisse (8%), l'Autriche (8%) et l'Italie (4%).



Sur la période 2016/17 – 2020/21, le groupe a réalisé une croissance moyenne annuelle de son chiffre d'affaires de -3,3% sur une base purement organique (aucune acquisition n'a été réalisée au cours de cette période). Cette décroissance sur les 5 derniers exercices reflète trois périodes aux dynamiques très différentes.

En 2016/17 et 2017/18, Ivalis a réalisé deux exercices de forte croissance (+20,5% en 2016/17 et +5,1% en 2017/18), liée à la signature par plusieurs filiales de nouveaux contrats avec de grandes enseignes de la distribution. Ainsi, le chiffre d'affaires atteint 73,1 millions d'euros en 2016/17 et 76,9 millions d'euros en 2017/18.

L'activité s'est ensuite stabilisée en 2018/19 avec un chiffre d'affaires de 77,7 millions d'euros, soit une croissance publiée de +1,0%. La croissance du groupe a notamment été impactée par un effet change défavorable de -1,6% lié à la dépréciation du real brésilien face à l'euro. Hors effet de change, la croissance du chiffre d'affaires atteint +2,6% en 2018/19.

En 2019/20, le chiffre d'affaires se contracte de -6,2% à 72,9 millions d'euros, impacté par la perte de parts de marché, la diminution des stocks à compter chez les clients et la baisse des prix. L'exercice se clôturant fin mars, l'impact de la crise du Covid est relativement limité (6 filiales opérationnelles d'Ivalis ont été contraintes de suspendre leur activité mi-mars 2020). Le plein effet de la crise sanitaire se fait par conséquent essentiellement ressentir sur l'exercice 2020/21, avec un chiffre d'affaires en recul de -12,3% à 63,9 millions d'euros. Sur l'exercice passé, il est à noter que le groupe a subi en parallèle un effet change défavorable de -1,5pt lié à la dépréciation du real brésilien face à l'euro pendant la crise.

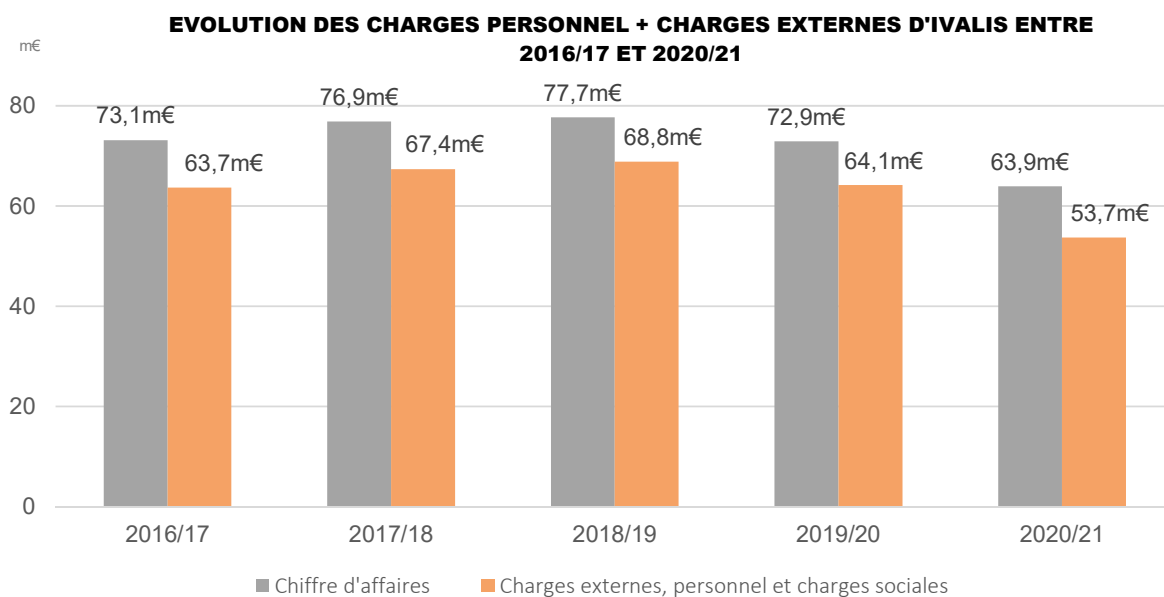
Structure des coûts

Le groupe enregistre une part importante de coûts liés aux charges de personnel. Elles représentaient 29,1 millions d'euro soit 45,5% du chiffre d'affaires en 2020/21. La part de ces dépenses dans le chiffre d'affaires du groupe a suivi une tendance haussière au cours des cinq derniers exercices, bien que l'exercice 2020/21 ait vu ces dépenses diminuer en proportion du chiffre d'affaires en raison des restructurations opérées au sein du groupe et de mesures gouvernementales d'accompagnement (chômage partiel) pour un montant non précisé. Ainsi, alors que ce poste représentait 30,1 millions d'euros en 2016/17, soit 41,1% du chiffre d'affaires, elles ont cru plus vite que le chiffre d'affaires jusqu'en 2019/20 à 35,3 millions d'euros, soit 48,5% du chiffre d'affaires, avant de décroître en proportion du chiffre d'affaires en 2020/21 à 29,1 millions d'euros, soit 45,5%.

Les autres achats et charges externes constituent également un poste de dépenses important (24,6 millions d'euros en 2020/21, soit 38,5% du chiffre d'affaires). Il est essentiellement composé de frais de personnel intérimaire (16,7 millions d'euros en 2020/21) et de frais de déplacement (5,1 millions d'euros en 2020/21). Ces dépenses ont connu un taux de croissance annuel moyen de -7,6% entre 2016/17 et 2020/21, principalement en raison de la baisse de l'activité liée à l'épidémie de coronavirus observée en 2020. En proportion du chiffre d'affaires, ce poste a également reculé de 45,9% en 2016/17 à 38,5% en 2020/21, reflétant la rationalisation des coûts sur la période considérée.

Au total, l'ensemble de ces charges (Autres achats externes, frais de personnel & charges sociales), qui représentaient 63,7 millions d'euros en 2016/17, soit 87,1% du chiffre d'affaires, ont progressé à un taux de croissance annuel moyen de +0,2% jusqu'en 2019/20 pour atteindre 64,1 millions d'euros, soit 88,0% du chiffre d'affaires, impactant ainsi le Résultat Opérationnel Courant de -0,9 point sur la période.

Ces charges ont reculé à 53,7 millions d'euros en 2020/21 (84,0% du chiffre d'affaires) en lien avec le ralentissement de l'activité provoqué par la crise sanitaire et les effets du plan d'économies de coûts.



Source : Ivalis

Les autres produits et charges opérationnels correspondent à des activités de gestion de retours de produits et de location de scanners pour le compte de clients. Ces activités sont peu significatives sur la période.

En plus de ces éléments, il convient de noter un recours modéré à la capitalisation de la Recherche & Développement. Cela se traduit par une production immobilisée de 250 à 500 milliers d'euros selon les exercices (entre 2016/17 et 2020/21).

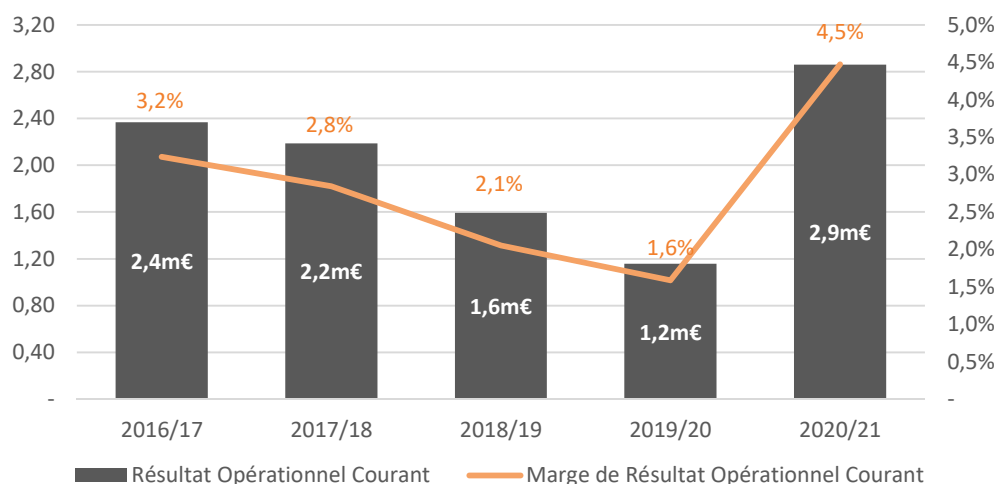
Evolution de la rentabilité d'Ivalis

Ivalis réalisait un Résultat Opérationnel Courant de 2,4 millions d'euros en 2016/17, soit 3,2% du chiffre d'affaires. Celui-ci s'est dégradé au cours des 4 exercices suivants pour atteindre 1,2 millions d'euros en 2019/20, soit 1,6% du chiffre d'affaires. Cette baisse de la rentabilité est principalement expliquée par l'augmentation des coûts de main d'œuvre en proportion du chiffre d'affaires, conjuguée à une augmentation des dotations aux amortissements. Il est à noter qu'en 2019/20, Ivalis a réussi à maintenir un Résultat Opérationnel Courant positif (1,2 million d'euros) alors que le chiffre d'affaires s'est contracté de -6,2%. Cette relative résistance s'explique en partie par la flexibilité de son modèle d'affaires s'appuyant notamment des ressources intérimaires.

En 2020/21, malgré la forte décroissance du chiffre d'affaires (-12,3%), Ivalis est parvenu à nettement redresser sa rentabilité, le Résultat Opérationnel Courant atteignant 2,9 millions d'euros, soit 4,5% du chiffre d'affaires. Cette amélioration s'explique au premier lieu par une restructuration importante des coûts de l'entreprise, notamment l'optimisation de certaines fonctions transverses (simplification de la structure du groupe). La direction d'Ivalis estime que ce plan de restructuration a permis d'économiser 400 milliers d'euros en 2020/21 (net des coûts de licenciement et de réorganisation).

Outre cet élément, il convient de souligner que (i) Ivalis, en processus de cession, a été géré depuis mai 2020 dans une politique de stricte gestion des coûts, et (ii) le groupe a bénéficié dans certains pays européens de mesures gouvernementales d'accompagnement (chômage partiel) pour un montant non précisé.

ÉVOLUTION DU RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT D'IVALIS



Source : Ivalis

En deçà du Résultat Opérationnel Courant, les principaux éléments du compte de résultat à retenir sur les cinq derniers exercices sont les suivants :

- L'amortissement d'écarts d'acquisition essentiellement liés au rachat de la société SIGMA en 2013 (1,0 million d'euros à 1,2 million d'euros par an). Ces écarts seront intégralement amortis à l'issue de l'exercice 2021/22.
- Un résultat exceptionnel marginal entre 2016/17 et 2019/20 qui s'élève à -0,4 million d'euros en 2020/21 suite à une perte sur créance devenue irrécouvrable, exceptionnelle tant en termes de montant que d'occurrence.
- Le résultat financier du groupe est compris entre -0,3 million d'euros et -0,8 million d'euros, essentiellement composé de charges d'intérêts et impacté par le résultat de change.

Ainsi, le Résultat Net d'Ivalis oscillait entre -1,4 million d'euros en 2019/20 et +0,6 million d'euros en 2017/18. Pour le dernier exercice réalisé (2020/21), le Résultat Net est ressorti à -0,3 million d'euros.

Compte de résultat d'Ivalis

en m€ / % du CA	20 16/17	20 17/18	20 18/19	20 19/20	20 20 /21
CA	73,1	76,9	77,7	72,9	63,9
Charges personnel	-30,1	-32,6	-36,5	-35,3	-29,1
En % du CA	-41,1%	-42,4%	-47,0%	-48,5%	-45,5%
Charges externes	-33,6	-34,8	-32,4	-28,8	-24,6
En % du CA	-45,9%	-45,3%	-41,7%	-39,5%	-38,5%
Autres charges	-6,0	-6,0	-5,9	-6,0	-5,9
En % du CA	-8,2%	-7,8%	-7,6%	-8,2%	-9,2%
EBITDA	3,5	3,5	2,9	2,8	4,4
En % du CA	4,8%	4,6%	3,7%	3,8%	6,9%
var.de la marge	+1,0pts	-0,2pts	-0,9pts	+0,1pts	+3,1pts
Amortissements et provisions	-1,1	-1,4	-1,3	-1,6	-1,5
En % du CA	-1,6%	-1,8%	-1,7%	-2,2%	-2,4%
Résultat Opérationnel Courant	2,4	2,2	1,6	1,2	2,9
en % du CA	3,2%	2,8%	2,1%	1,6%	4,5%
var.de la marge	+2,0pts	-0,4pts	-0,8pts	-0,5pts	+2,9pts
Charges / produits exceptionnels	-1,3	-1,2	-1,0	-1,0	-1,5
Résultat Opérationnel	1,1	1,0	0,6	0,2	1,4
en % du CA	1,5%	1,3%	0,7%	0,2%	2,2%
var.de la marge	+2,5pts	-0,3pts	-0,5pts	-0,5pts	+2,0pts
Résultat Financier	-0,3	-0,3	-0,3	-0,8	-0,5
RCAIS	0,8	0,7	0,2	-0,6	1,0
En % du CA	1,1%	0,9%	0,3%	-0,9%	1,5%
var.de la marge	+2,4pts	-0,2pts	-0,6pts	-1,2pts	+2,4pts
Impôt	-1,1	-0,1	-0,1	-0,7	-1,3
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat Netpart du groupe	-0,3	0,6	0,1	-1,4	-0,3
en % du CA	-0,4%	0,8%	0,1%	-1,9%	-0,5%
var.de la marge	+2,6pts	+1,2pts	-0,7pts	-2,0pts	+1,4pts

Source : Ivalis, Invest Securities

3.1.6. Bilan économique 2016/17-2020/21

L'actif économique d'Ivalis comprend essentiellement les éléments suivants :

- Des écarts d'acquisition (0,2 million d'euros au 31/03/2021) qui résultent de l'opération d'acquisition du groupe SIGMA en 2013 (devenu IVALIS Deutschland, IVALIS Switzerland et IVALIS Austria). L'écart d'acquisition initial de 8 308 575 euros est amorti linéairement sur une période de 8 ans. Le groupe n'ayant pas réalisé de nouvelles acquisitions depuis SIGMA, ce poste est aujourd'hui proche de zéro.
- Des immobilisations incorporelles (1,4 million d'euros au 31/03/2021) correspondant essentiellement à des logiciels et développements informatiques (notamment les applications « Préparation d'inventaire, « Planning hebdomadaire, « CRM », et « Sales Force Model »).
- Des immobilisations corporelles (1,4 million d'euros au 31/03/2021) correspondant principalement au parc de lecteurs de code barre nécessaires à l'activité du groupe.
- Un besoin en fonds de roulement structurellement négatif, à l'exception de l'exercice 2018/19, qui s'élevait à -1,4 million d'euros au 31/03/2021, représentant -7,7 jours de chiffre d'affaires 2020/21. Entre 2016/17 et 2020/21, le besoin en fonds de roulement moyen d'Ivalis s'est établi à -4,8 jours de chiffre d'affaires, dans une fourchette relativement restreinte comprise entre -11 jours et 6 jours de chiffre d'affaires sur la période considérée. Ce besoin en fonds de roulement bilantiel est néanmoins à nuancer, celui-ci étant calculé en fin d'exercice (31 mars), moment où la trésorerie du groupe, sensible aux effets de saisonnalité, atteint son maximum.

Le passif économique d'Ivalis comprend essentiellement les éléments suivants :

- Des capitaux propres part du groupe constituant la majeure partie du passif (2,0 millions d'euros au 31/03/2021) en retrait par rapport à 2019/20 en raison d'un Résultat Net négatif.
- Une Dette Financière Nette de -0,8 million d'euros au 31/03/2021. Au 31/03/2021, la Dette Nette se décompose en une trésorerie brute de 13,8 millions d'euros et des dettes financières de 13,1 millions d'euros, principalement liée aux acquisitions réalisées, au développement des activités au Brésil et au renouvellement du parc de scanners utilisés pour réaliser les inventaires ainsi que les « prêts covid ». Au cours de l'exercice 2020/21, le groupe a contracté de nouveau instruments de dette, essentiellement des prêts garantis par l'Etat (« PGE ») ou « prêts covid » pour un montant de 7,3 millions d'euros.
- Des provisions (0,6 million d'euros au 31/03/2021) comprenant essentiellement des provisions pour retraites (0,1million d'euros au 31/03/2021) et d'autres provisions (0,5 million d'euros au 31/03/2021).

en m € , au 31/03	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Ecart d'acquisitions	4,5	3,4	2,3	1,3	0,2
Autres immobilisations incorporelles	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4
Immobilisations corporelles	2,0	2,2	2,6	1,9	1,4
Autres actifs immobilisés	0,4	0,5	0,5	0,6	0,4
Totalactifs immobilisés	8,4	7,4	6,8	5,1	3,3
Besoin en fonds de Roulement	-2,2	-1,2	1,3	-1,2	-1,4
TotalActif	6,2	6,2	8,1	3,9	2,0
Capitaux propres part du groupe	3,3	3,6	3,8	2,4	2,1
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,6	0,6	0,6	0,4	0,6
Dette financière nette	2,3	2,0	3,6	1,1	-0,8
TotalPassif	6,2	6,2	8,1	3,9	2,0

Source : Ivalis, Invest Securities

3.1.7. Analyse du plan d'affaires 2021/22-2023/24

Plan d'affaires communiqué par la société*

La direction de la Société nous a communiqué un plan d'affaires pour les années 2021/22, 2022/23 et 2023/24. Ce plan d'affaires est construit de la manière suivante : (i) remontée par les filiales des budgets servant à fixer les objectifs commerciaux et (ii) analyse des budgets commerciaux par les équipes de direction, puis comparaison des budgets historiques par rapport aux réalisations et enfin éventuels ajustements adéquats. Le plan d'affaires intègre les éléments détaillés dans le tableau suivant :

Compte de Résultat (m €), au 31/03	2020/21	2021/22e	2022/23e	2023/24e
CA	63,9	69,0	71,8	73,9
var.	-12,3%	+7,9%	+4,1%	+2,9%
EBITDA	4,4	5,2	5,4	5,5
en % du CA	7,0%	7,5%	7,5%	7,5%
EBITA (ROC)	2,9	3,3	3,8	4,0
en % du CA	4,5%	4,7%	5,3%	5,4%

Sources : Ivalis, Invest Securities

Au niveau consolidé, le chiffre d'affaires devrait progresser de +7,9% en 2021/22 après l'impact significatif des effets de la crise sanitaire sur le dernier exercice, avant de revenir vers une croissance plus modérée de +4,1% en 2022/23 et +2,9% en 2023/24. Alors que l'acquisition d'Ivalis par RGIS (intervenue le 30 avril 2021) devrait tendre à diminuer l'intensité concurrentielle (notamment la pression sur les prix des prestations) sur certains marchés à court terme, l'environnement sectoriel reste compliqué (pression des donneurs d'ordres, arrivée de nouveaux concurrents...) et les perspectives de croissance limitée, en lien avec l'automatisation d'une partie des processus d'inventaire.

Dans son plan d'affaires, la société s'attend à réaliser une marge d'EBITDA supérieure à 7% sur les trois prochains exercices. Au vu de la performance historique du groupe (moyenne de 3,5% sur la période 2014/15 – 2020/21), cet objectif peut être qualifié de volontariste. Le groupe compte notamment sur le plan d'économies lancé en 2020/21 pour y parvenir.

En outre, le groupe s'attend à une forte recrudescence des dépenses de capex sur les deux prochains exercices, alors que le parc de scanners nécessaire à l'activité d'Ivalis est vieillissant et que la Société a sous-investi lors des derniers exercices (0,4 million d'euros de capex hors R&D capitalisée en 2019/20 et 0,5 million d'euros en 2020/21 par rapport à une moyenne de 1,2 million d'euros sur la période comprise entre 2014/15 et 2018/19). Ainsi, le management anticipe des dépenses d'investissement (incluant la R&D capitalisée) de 4,2 millions d'euros en 2021/22 et 1,4 million d'euros en 2022/23, avant de retomber en 2023/24 (0,8 million d'euros).

3.1.8. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

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 clôturés au 31 mars 2021.

La Dette Nette ajustée au 31/03/2021 de 3,54 millions d'euros comprend :

- Une Dette Financière Nette de -0,76 million d'euros, comprenant 13,08 millions d'euros de dettes bancaires auxquelles est déduite une trésorerie de 13,83 millions d'euros.
- Des provisions pour retraites nettes d'impôts de 0,11 million d'euros.
- D'autres provisions de 0,49 million d'euros.
- Des immobilisations financières (Dépôts et cautionnements) pour 0,35 million d'euros, soit leur valeur au bilan.
- Des reports déficitaires pour leur valeur au bilan de 0,43 million d'euros. Cela correspond au montant des reports déficitaires activés au bilan et concerne les entités allemande, autrichienne, brésilienne et espagnole. Au regard des perspectives de rentabilité présentées dans le plan d'affaires, les déficits reportables non activés (essentiellement 3,895 millions d'euros en Italie) n'ont pas été intégrés.
- Un ajustement lié à la saisonnalité de la Trésorerie de 4,48 millions d'euros. Cet ajustement résulte de l'écart constaté entre le niveau moyen de la Dette Nette trimestrielle sur les deux dernières années et le niveau inscrit dans les comptes à la fin de chaque exercice.

en millions d'euros	Invest Securities
Dette Nette fin mars 2021 (m€)	-0,76
Provisions pour engagements de retraites après impôts	0,11
Autres provisions	0,49
Intérêts minoritaires	0,00
Immobilisations financières	-0,35
Reports déficitaires	-0,43
Ajustement lié à la saisonnalité de la Trésorerie	4,48
Dette Nette ajustée (m€)	3,54

Source : Ivalis, Invest Securities

3.1.9. Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions d'IVALIS retenu est de 1 310 383, correspondant au nombre total d'actions en circulation en date du 30 juin tels que communiqué par la Société :

Nombre d'actions ordinaires existantes	1 310 383
- actions auto-détenues	0
Nombre d'actions retenu	1 310 383

Source : Ivalis, Invest Securities

A la date de rédaction du présent Projet de Note d'information, il n'y a plus aucun instrument dilutif donnant accès au capital en circulation. Alors que 108 actions de préférence (ADP) IVALIS attribuées gratuitement à des membres du personnel le 15 avril 2016 par le Conseil d'Administration de la société étaient encore en circulation au 31 mars 2021, la réunion du directoire du 30 avril 2021 a constaté la survenance d'un événement

déclencheur (rachat par RGIS des participations de Kamino II et Barberine) entraînant la conversion des ADP en actions ordinaires. Au regard des informations communiquées à la société par Barberine et Kamino II (la somme des Flux Négatifs est supérieure à la somme des Flux Positifs), la formule de conversion des ADP en actions ordinaires ne s'applique pas et toutes les ADP détenues par un seul et même titulaire sont automatiquement converties en une seule action ordinaire. En conséquence, les 108 ADP détenues par 5 titulaires ont été converties en 5 actions ordinaires. Le nombre d'actions ordinaires a donc été porté de 1 310 378 en date du 31 mars 2021 à 1 310 383 suite à la conversion constatée le 4 juin 2021 de 108 actions de préférence en 5 actions ordinaires de la Société.

3.2. Méthodes retenues pour l'appréciation du prix de l'offre

3.2.1. Approche par actualisation des flux de trésorerie

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. Nos travaux se fondent d'une part sur les prévisions 2021/22-2023/24 du plan d'affaires décrit dans la partie 2.6. Au-delà de ce plan d'affaires, Invest Securities a établi un horizon de transition jusqu'en 2031/32 avec les hypothèses suivantes :

- Une convergence linéaire de la croissance du groupe de +2,9% en 2023/24 à +1,0% en 2030/31. Le niveau de croissance normative de +1,0% reflète un marché aux perspectives de développement limitées et un environnement concurrentiel qui continuera de peser.
- L'évolution de la marge d'EBITDA de 7,5% en 2023/24 à 7,0% en 2030/31, en prenant pour principale hypothèse une croissance des charges opérationnelles (opex) légèrement supérieure à 100% de la croissance attendue du chiffre d'affaires entre 2024/25 et 2030/31. La marge d'EBITDA normative est significativement plus élevée que la marge d'EBITDA observée sur la période 2014/15-20/21 (4,4%) et légèrement inférieure à celle intégrée dans le plan d'affaires sur la période 2021/22-23/24 (7,5%).

Pour construire nos estimations de flux de trésorerie, nous intégrons les chiffres détaillés en partie 2.6 et ci-dessus. Les hypothèses complémentaires sont détaillées dans le tableau ci-dessous :

- Des capex qui tendent vers une valeur normative de 2,0 million d'euros, soit le haut de fourchette du niveau de capex normatif communiqué par le management (1,5 million d'euros à 2 millions d'euros), proche de la moyenne du niveau de capex attendu sur les 3 années du plan d'affaires (2,1 millions d'euros).
- Un BFR stable en fonction du chiffre d'affaires par rapport au dernier exercice du plan d'affaires communiqué par la Société (2023/24), soit -0,4% du chiffre d'affaires, induisant une variation relativement faible du BFR sur l'horizon de transition (proche de 0,0 million d'euros).
- Un taux d'imposition normatif de 25,8%, calculé comme la moyenne pondérée des taux d'imposition normatifs de chacune des filiales, en proportion de leur contribution au chiffre d'affaires global.

Modèle DCF	Plan d'affaires												Atterrissage					Normatif
	en m€																	
	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28	2028-29	2029-30	2030-31	
CA	58,7	60,7	73,1	76,9	77,7	72,9	63,9	69,0	71,8	73,9	75,8	77,7	79,3	80,8	82,0	83,1	83,9	
var.		+3,4%	+20,5%	+5,1%	+1,0%	-6,2%	-12,3%	+7,9%	+4,1%	+2,9%	+2,7%	+2,4%	+2,1%	+1,8%	+1,6%	+1,3%	+1,0%	
OPEX	-57,1	-58,5	-69,6	-73,2	-74,7	-69,9	-59,5	-63,8	-66,4	-68,3	-70,2	-72,0	-73,5	-74,9	-76,2	-77,2	-78,0	
var.		+2,4%	+18,9%	+5,2%	+2,0%	-6,4%	-14,9%	+7,3%	+4,0%	+3,0%	+2,7%	+2,2%	+1,9%	+1,6%	+1,4%	+1,3%	+1,1%	
EBITDA	1,6	2,2	3,6	3,7	3,0	3,0	4,4	5,2	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	5,8	5,9	5,9	5,9	
marge EBITDA	2,7%	3,7%	4,9%	4,8%	3,9%	4,1%	7,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,4%	7,3%	7,3%	7,2%	7,1%	7,1%	7,0%	
Capex	-1,1	-1,9	-1,8	-1,2	-1,6	-0,8	-0,9	-4,2	-1,4	-0,8	-1,0	-1,1	-1,3	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0	
en % du CA	-1,8%	-3,1%	-2,4%	-1,6%	-2,0%	-1,1%	-1,4%	-6,1%	-1,9%	-1,1%	-1,3%	-1,5%	-1,7%	-1,8%	-2,0%	-2,2%	-2,4%	
Amortissements en % du CA	-1,9	-1,4	-1,1	-1,4	-1,3	-1,6	-1,5	-1,9	-1,6	-1,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0	
BFR	-3,2%	-2,3%	-1,6%	-1,8%	-1,7%	-2,2%	-2,4%	-2,7%	-2,1%	-2,1%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,4%	
BFR / CA (%)	-1,3	-3,3	-2,2	-1,2	1,3	-1,2	-1,4	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
Taux IS	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-25,8%	-25,8%	-25,8%	-25,8%	-25,8%	-25,8%	-25,8%	-25,8%	-25,8%	-25,8%	
Synthèse																		
EBITDA	1,6	2,2	3,6	3,7	3,0	3,0	4,4	5,2	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8	5,8	5,9	5,9	5,9	
Impôts théorique	0,0	-0,2	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	
Capex	-1,1	-1,9	-1,8	-1,2	-1,6	-0,8	-0,9	-4,2	-1,4	-0,8	-1,0	-1,1	-1,3	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0	
Variation BFR	1,9	2,5	-1,3	-2,4	2,0	2,5	0,2	-0,6	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF opérationnel après BFR	2,4	2,6	-0,2	-0,6	2,9	4,3	2,9	-0,5	2,7	3,4	3,6	3,6	3,4	3,3	3,2	3,0	2,9	
var	#DIV/0!	+6,2%	-106,6%	+245,6%	-591,2%	+48,6%	-32,3%	-117,0%	-653,3%	+24,5%	+6,1%	-2,4%	-2,9%	-3,5%	-4,0%	-4,6%	-9,6%	
Coef d'actualisation								0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	
FCF opérationnel actualisé								6,4	2,4	2,8	2,7	2,4	2,1	1,9	1,7	1,5	1,3	

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 0,02% qui correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur 6 mois au 27 juillet 2021 (source Factset Estimate).
- La prime de risque de marché retenue de 5,46%, correspondant à la moyenne sur 6 mois au 27 juillet 2021 de la prime de risque fournie par Factset Estimates.
- Un bêta endetté de 1,11x égal à la moyenne des bêtas historiques hors dette ou hors trésorerie excédentaire, calculé sur 3 ans, des sociétés de l'échantillon des comparables boursiers, tenant compte de la situation de trésorerie nette ajustée d'Ivalis (3,54 millions d'euros au 31 mars 2021).
- 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 10%, sachant qu'Ivalis affiche une Dette Nette ajustée de 3,54 million d'euros au 31 mars 2021.
- Un coût de la dette avant impôt retenu de 3,25%.

Le coût moyen pondéré du capital ressort ainsi à 9,01%. Il est à comparer avec un taux moyen retenu par la société qui varie de 6,0% à 11,0% selon les différentes filiales en 2020/21 pour réaliser ses tests de dépréciation.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par l'actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif en croissance de 1,0% à long terme, la valeur d'entreprise d'Ivalis ressort à 34,2 millions d'euros, soit une valeur des capitaux propres de 30,7 millions d'euros ou 23,40 euros par action. La valeur terminale représente 47% de la valeur d'entreprise.

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 de +/- 0,5% du taux d'actualisation. Sur la base de ces analyses, la valeur par action d'Ivalis s'établit dans une fourchette de 21,54 euros à 25,62 euros.

Tableau de sensibilité de la valorisation au WACC

		WACC						
		+7,5%	+8,0%	+8,5%	+9,0%	+9,5%	+10,0%	+10,5%
croissance à l'infini	+0,50%	28,04	26,00	24,21	22,63	21,22	19,95	18,82
	+0,75%	28,66	26,52	24,65	23,00	21,54	20,23	19,06
	+1,00%	29,34	27,08	25,12	23,40	21,88	20,52	19,31
	+1,25%	30,07	27,68	25,62	23,83	22,24	20,83	19,58
	+1,50%	30,86	28,33	26,16	24,28	22,63	21,16	19,86

Source : Invest Securities

3.2.2. Approche par les comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, en appliquant aux agrégats d'Ivalis les multiples de valorisation de sociétés appartenant à son secteur d'activité. Cette méthode a été retenue compte tenu d'un nombre suffisant de comparables, bien qu'il existe certaines différences entre les modèles économiques, la taille et le positionnement de ces acteurs.

L'échantillon de sociétés comparables est composé d'acteurs globaux évoluant dans le secteur de l'inventaire et de services connexes aux entreprises. Il est à noter qu'aucun acteur retenu dans l'échantillon n'exerce des activités strictement similaires à Ivalis. Cependant, certains d'entre eux ont notamment des activités d'externalisation d'inventaire, ou d'externalisation de certains services aux entreprises où une importante main d'œuvre est nécessaire (nettoyage, centres d'appel, ...).

L'échantillon comprend 9 sociétés :

- All Japan Inventory Services (AJIS) – Société japonaise cotée au Tokyo Stock Exchange réalisant des inventaires physiques de stocks auprès d'acteurs de la distribution et fournissant d'autres prestations d'externalisation de services aux entreprises (mise en rayon, merchandising).

- Christie Group – Société britannique exerçant principalement 2 activités : l’externalisation d’inventaire et services de billetterie (38% du CA 2020) pour le secteur du loisir, de la distribution et pour les pharmacies et le milieu hospitalier. Christie Group assure enfin d’autres services (62%), tels que la gestion des achats ou du courtage en assurance.
- Catering International Services (CIS) – Acteur français spécialisé dans l’externalisation des services (restauration, hôtellerie, conciergerie, buanderie, etc...) aux entreprises opérant en milieu hostile. Tout comme Ivalis, le modèle économique de CIS repose sur un important besoin de main d’œuvre.
- Millenium Services Group - acteur australien spécialisé dans les prestations de services de sécurité aux entreprises, ainsi que des prestations de nettoyage et de la gestion/maintenance de bâtiments. Millenium opère principalement en Australie et en Nouvelle-Zélande suite à l’acquisition d’Airlite Group.
- Atento est une entreprise espagnole (cotée au NYSE) spécialisée dans l’externalisation de la relation client (CRM BPO), leader en Amérique latine. Atento était originellement une filiale de l’opérateur espagnol Telefónica. Aujourd’hui le groupe compte de nombreux clients (400) et plus de 150 000 employés.
- Teleperformance est un acteur français spécialiste de l’externalisation de la relation clients. Le groupe est leader de l’externalisation des centres de contact liés à la relation clientèle et télévente. Teleperformance compte plus de 400 centres répartis sur tous les continents, ainsi que 380 000 employés.
- Sykes Enterprises est un acteur américain d’externalisation de processus métiers. Au-delà de la gestion des process commerciaux (assistance technique, télévente, gestion de la relation client), Sykes offre également des services de gestion externalisés des inventaires de stocks, de gestion des retours produits ou encore des livraisons.
- Rentokil est un spécialiste britannique des prestations d’hygiènes aux entreprises et administrations. Le groupe fournit notamment des services de prévention d’invasion de nuisibles, ainsi que de la fourniture et la maintenance de matériel d’hygiène (sèche-mains, désinfectant, etc...).
- TTEC Holdings est un acteur américain d’externalisation de services de relation clientèle (vente directe, chaîne d’approvisionnement, règlement, traitement des réclamations, recrutement en ressources humaines, formation du personnel) et fournisseur de prestation visant à élargir la base commerciale client (conception de solutions CRM, gestion de base de données). TTEC compte plus de 60 000 employés.

Les principaux agrégats des sociétés de l’échantillon (capitalisation boursière, valeur d’entreprise, croissance du chiffre d’affaires et marge d’EBIT) sont détaillés ci-dessous :

	CA (m €)		EBIT (m €)		TMVA CA	TMVA EBIT	Marge EBIT	
	2020	2022e	2020	2022e	2020-22e	2020-22e	2020	2022e
AJS	211	227	36	44	+3%	+7%	16,9%	19,3%
Christie Group	49	77	-5	5	+16%	n.s	n.s	6,9%
CIS	256	270	13	15	+2%	+6%	5,1%	5,7%
Millennium Services	156	177	-1	4	+4%	n.s	n.s	2,5%
Atento	1173	1313	33	96	+4%	+42%	2,8%	7,3%
Teleperformance	5 732	7 167	595	946	+8%	+17%	10,4%	13,2%
Sykes	1 411	1 622	119	148	+5%	+8%	8,4%	9,1%
Rentokil	3 265	3 647	446	560	+4%	+8%	13,7%	15,4%
TTEC	1 616	2 007	201	229	+7%	+4%	12,4%	11,4%
Moyenne					+6%	+13%	10,1%	10,1%

Source : Factset Estimates

Les ratios de valorisation sont déterminés sur la base des cours au 27 juillet 2021. Les estimations de résultats de l’exercice en cours et des deux suivants sont issues du consensus Factset Estimates. Les multiples de l’échantillon de comparables sont les suivants :

	Cours (€)	Capitalisation (m€)	PE			VE/CA			VE/EBITA		
			2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
AJS	27,6	297	10,9x	10,1x	9,5x	0,58x	0,56x	0,58x	3,1x	2,9x	3,6x
Christie Group	1,5	40	19,8x	13,5x	10,1x	0,63x	0,56x	0,54x	10,5x	8,1x	6,6x
Catering International Services	11,7	94	14,0x	11,9x	10,7x	0,26x	0,22x	0,25x	4,9x	3,7x	4,2x
Millennium Services Group	0,4	17	6,1x	5,6x	4,4x	0,07x	0,11x	0,12x	2,8x	4,3x	4,0x
Atento	21,1	317	56,7x	13,0x	8,2x	0,59x	0,54x	0,55x	11,2x	7,9x	5,9x
Teleperformance	356,7	20 952	33,5x	29,6x	26,7x	3,50x	3,19x	2,98x	27,2x	24,0x	21,2x
Sykes	45,5	1811	17,5x	15,7x	n.s	1,07x	0,95x	n.s	12,5x	10,4x	n.s
Rentokil	6,1	11 396	32,0x	28,9x	26,5x	3,66x	3,46x	3,31x	25,4x	23,0x	21,3x
TTEC	87,0	4 072	24,1x	22,2x	20,2x	2,23x	2,00x	2,00x	19,6x	17,5x	16,6x
Médiane		316,7	19,8x	13,54x	10,40x	0,63x	0,56x	0,56x	11,2x	8,1x	6,2x

Source : Factset Estimations

Dans le cadre de la présente évaluation, nous avons retenu les multiples calculés sur la valeur d'entreprise rapportée à l'EBIT 2021/22e, 2022/23e et 2023/24e.

- Nous avons exclu les multiples de PE en raison de la très faible rentabilité attendue du groupe (marge nette de 2,8% en 2021/22e, 3,3% en 2022/23e et 3,3% en 2023/24e).
- Compte-tenu de l'application à partir du 1er janvier 2019 de la norme IFRS 16, qui a généralement un impact significatif sur l'EBITDA des sociétés du secteur (la prise en compte de charges de location au-dessus de l'EBITDA étant remplacée par l'amortissement d'un droit d'usage ainsi qu'un surcroît de charges financières correspondant au coût de financement théorique de la dette de location en dessous de l'EBITDA), nous avons écarté l'utilisation des multiples de VE/EBITDA car la prise en compte de l'impact de la norme IFRS 16 par les différents analystes composant le consensus Factset n'est pas certaine, le risque étant de mélanger des chiffres n'intégrant pas l'impact d'IFRS 16 avec des chiffres le prenant en compte.
- Nous avons également exclu les multiples calculés sur la valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires en raison d'une différence significative entre le profil de rentabilité d'Ivalis et la moyenne de l'échantillon sur l'horizon du plan d'affaires (marge d'EBITA moyenne de 5,1% pour Ivalis contre 10% pour l'échantillon comparable).

Appliqués aux estimations de chiffre d'affaires d'Ivalis, les VE/EBIT 2021/22e, 2022/23e et 2023/24e font ressortir une valeur de respectivement 25,23 euros, 21,03 euros et 16,11 euros par action.

La valorisation par comparables d'Ivalis par cette méthode s'établit donc à 20,79 euros, avant application d'une décote de taille qu'il serait envisageable d'intégrer au regard de la différence existant entre Ivalis (Capitalisation boursière de 13,5 millions d'euros) et l'échantillon de comparables (317 millions d'euros).

3.2.3. Dernières transactions sur le capital d'IVALIS

Cette méthode consiste à observer les transactions récentes sur le capital de la Société. Dans le cas d'IVALIS, quatre transactions ont été réalisées depuis 2009, dont trois sont trop anciennes pour servir de référence et sont présentées uniquement à titre indicatif.

Garantie de cours en 2009

L'AMF a approuvé le 23 juillet 2009 l'opération de garantie de cours initiée par la société Kamino visant la totalité des titres de « l'inventoriste » (IVALIS aujourd'hui) à un prix de 24 euros par action, consécutive à l'acquisition de blocs de contrôle représentant 94,88% du capital et des droits de vote d'IVALIS. La valorisation était justifiée par un plan d'affaires anticipant une croissance de +22% par an pour la période 2009-2014 ainsi qu'une marge d'EBITDA moyenne de 17%. La société n'a pas été en mesure d'atteindre ces objectifs avec une croissance moyenne du chiffre d'affaires de +19% par an sur la période incluant des opérations de croissance externe (acquisition de la société CONSULT IN en 2009). Au vu de l'ancienneté de cette offre, nous ne considérons pas la valeur de 24 euros par action comme une valeur de référence pour la valorisation d'IVALIS.

Fusion-Absorption de Kamino par IVALIS (2014)

Avec l'approbation du conseil d'Administration du 25 février 2014, la Société IVALIS a absorbé sa maison-mère Kamino afin de simplifier la structure juridique du groupe. L'apport des titres IVALIS détenus par

Kamino a été réalisé à leur valeur comptable à cette date, soit 24 euros par action. En parallèle, la parité d'échange de la fusion a été déterminée sur la base de la valeur réelle de la société absorbante, soit celle du cours de bourse d'IVALIS à cette date (33 euros). Cette opération (i) étant intervenue par transparence quant au calcul de la parité d'échange et n'ayant pas fait l'objet d'un rapport d'évaluation par un expert indépendant et (ii) étant antérieure de sept ans à la présente Offre, nous ne retenons pas cette référence pour le calcul de la valeur des titres IVALIS.

Offre Publique de retrait initiée par Hawky, Barberine et Kamino II (2016)

L'AMF a approuvé le 15 novembre 2016 l'offre publique de retrait initiée par Hawky, agissant de concert avec les sociétés Barberine et Kamino II, visant à acquérir 63 790 actions IVALIS (soit 4,87% du capital et 4,86% des droits de vote) à un prix de 17,50 euros par action, dans le cadre d'une offre publique de retrait. Au vu de l'antériorité de cette opération, nous ne retenons pas le prix de l'offre comme référence pour le calcul de la valeur des titres IVALIS.

Acquisition du contrôle d'IVALIS par RGIS (30 avril 2021)

La société RGIS, spécialiste de la réalisation de prestation d'inventaires et de merchandising, initiatrice de l'Opération, a acquis le 30 avril 2021 auprès de Kamino II et de Barberine 1 246 648 actions IVALIS, représentant au total 95,14% du capital. La transaction a été réalisée sur la base d'un prix fixe global de 14,27 millions d'euros, soit 11,45 euros par action IVALIS. Cette acquisition ayant été réalisée très récemment et concernant une part très importante du capital d'IVALIS, nous retenons ce prix d'acquisition comme référence dans notre évaluation de la valeur des titres de la Société.

3.2.4. Synthèse de l'appréciation de l'Offre sur les actions IVALIS

Le tableau ci-dessous récapitule les primes et décotes induites par rapport au prix de l'offre de 24,50 euros par action.

	Valeur par action	Prime / décote
Méthodes retenues		
DCF		
Actualisation des flux de trésorerie	23,40 €	+5%
Comparables boursiers		
Moyenne des VE/EBITA 2021-22-23	20,79 €	+18%
Transaction récente sur le capital		
Acq. par RGIS de 95,13% du capital d'Ival	11,45 €	+114%
A titre indicatif		
Cours boursiers		
Cours spot au 30/04/2021	10,30 €	+138%
Moyenne pondérée 1 mois	10,30 €	+138%
Moyenne pondérée 3 mois	10,30 €	+138%
Moyenne pondérée 6 mois	10,30 €	+138%
Moyenne pondérée 12 mois	17,05 €	+44%
Plus bas 12 mois	10,10 €	+143%
Plus haut 12 mois	29,00 €	-16%
Actif Net Comptable	1,55 €	+1478%

Sources : Invest Securities *

3.2.5. 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 d'IVALIS sont des actifs

d'exploitation contrôlés en totalité ou majoritairement.

A titre indicatif, l'actif net comptable (part du groupe) d'IVALIS ressort à 1,55 euro par action pour l'exercice 2020/21 (1,55 euro par action sur la base des états financiers 2020/21 audités), correspondant à la valeur des capitaux propres part du groupe au 31/03/2021 (2,03 millions d'euros) divisés par le nombre d'actions retenu (1 310 383).

3.2.6. Cours cibles des analystes

IVALIS n'est suivi par aucun bureau d'analyse, selon les informations collectées auprès de Bloomberg et Factset Estimates. L'absence de consensus ne nous permet pas de retenir la méthode de valorisation par les objectifs de cours.

3.2.7. Actualisation des flux de 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.
- ii. Les dividendes ne constituent qu'une partie des flux de trésorerie susceptibles de revenir aux actionnaires, le solde de ces flux étant réinvesti. Seule la méthode des flux de trésorerie permet de ce point de vue une évaluation complète de la Société.
- iii. IVALIS n'a pas versé de dividende à ses actionnaires sur la période considérée dans notre analyse (2014/15 à 2020/21).

3.2.8. Comparables de transaction

Cette méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats d'IVALIS 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 domaine spécifique des services d'inventaires physique externalisés, nous avons recensé des transactions de sociétés privées pour lesquelles nous n'avons pas pu récolter de multiples de transactions. (les informations relatives aux transactions réalisées par RGIS et Ivalis étant confidentielles) :

- Acquisition par WIS international des opérations North America de RGIS en mai 2021 ;
- Acquisition du groupe WIS international par Centre Lane Partners en 2017 ;
- Acquisition du Groupe Sigma par IVALIS en Juin 2013 ;
- Acquisition d'Aero Inventory UK par Diversified Aero Services en Avril 2013 ;
- Acquisition de Reliant Inventory Services Inc. par Accurate Inventory & Calculating Services en Novembre 2012 ;

- Acquisition d'OmniData par Accurate Inventory & Calculating Services Inc en Mars 2010 ;
- Acquisition de Consult-In par IVALIS en décembre 2009 ;
- Acquisition de Comprehensive Inventory Services par Enservio en Avril 2008 ;
- Acquisition d'Exacod par RGIS en septembre 2007

Toutefois, si nous devons élargir l'échantillon de comparables au secteur de prestations externalisées aux entreprises, nous observons des multiples très hétérogènes (de 4,0x à 20,9x l'EBITDA). Nous ne retenons donc pas cette méthode pour valoriser IVALIS.

Cependant, à titre indicatif, nous présentons ci-dessous les transactions du secteur pour lesquelles nous avons pu récolter des données :

- Le rachat d'Airlite par Millenium Services Group en octobre 2016, pour une valeur des capitaux propres de 25 millions de dollar et un multiple estimé de 4x l'EBITDA NTM.
- Le rachat d'Health Advocate par Teleperformance en octobre 2020 pour un montant de 690 millions de dollars, faisant ressortir un multiple de VE/CA estimé de 4,9x et un multiple d'EBITDA estimé de 13,7x
- Le rachat d'Intelenet Global Services par Teleperformance en juin 2018 pour un montant de 1 milliard de dollars, faisant ressortir un multiple de VE/CA estimé de 2,2x ainsi qu'un multiple d'EBITDA estimé de 12,0x.
- L'acquisition de LanguageLine par Teleperformance pour 1 522 millions de dollar en août 2016, faisant ressortir un multiple de VE/CA estimé de 3,9x et un multiple de VE/EBITDA estimé de 10,4x.
- L'acquisition de Terminix UK par Rentokil en octobre 2018 pour le montant de 40 millions de livres sterling, faisant ressortir un multiple de VE/CA estimé de 1,8x et un multiple de VE/EBITDA estimé de 20,9x.
- Le rachat de CWS-boco Italia par Rentokil en juin 2017 pour le montant de 19 millions d'euros, faisant ressortir un multiple de VE/CA estimé de 0,9x ainsi qu'un multiple de VE/EBITDA estimé de 11,3x.
- L'acquisition de GateGroup Holding par RRJ Capital en mars 2019 pour le montant de 2 800 millions d'euros, faisant ressortir un multiple de VE/CA estimé de 0,6x, un multiple de VE/EBITDA estimé de 11,3x.

Date	Cible	Acquéreur	Devise	Fonds Propres	Dettes	EV	Marge EBITDA	VE/CA	VE/EBITDA
oct-2016	Airlite	Millenium Services Group	USD	25	n.c.	n.c.	n.c.	n.c.	4,0x
oct-2020	Health Advocate	Teleperformance	USD	690	n.c.	690	36,0%	4,9x	13,7x
juin-2018	Intelenet Global Services	Teleperformance	USD	1 000	n.c.	1 000	18,5%	2,2x	12,0x
août-2016	LanguageLine	Teleperformance	USD	1 522	n.c.	1 522	37,9%	3,9x	10,4x
oct-2018	Terminix UK	Rentokil	GBP	40	0	40	8,5%	1,8x	20,9x
juin-2017	CWS-boco Italia	Rentokil	EUR	19	22	41	10,8%	0,9x	8,2x
mars-2019	Gategroup Holding	RRJ Capital	USD	2 800	n.c.	2 800	4,9%	0,6x	11,3x
Moyenne						1016	19,4%	3,6x	9,9x

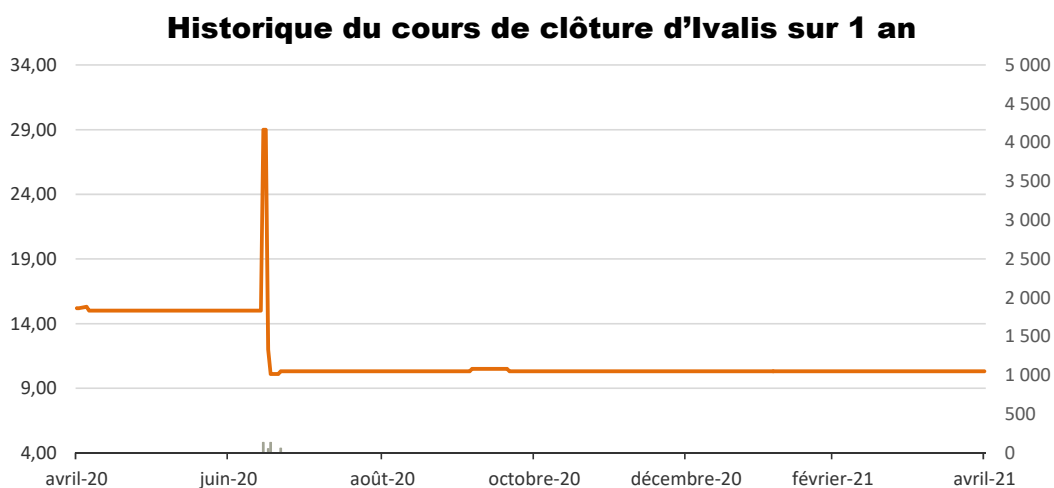
Source : MergerMarket, Factset Estimates, Invest Securities

A titre indicatif, la valorisation d'IVALIS serait comprise entre 7,51 euros et 51,13 euros par action sur la base des multiples de VE/EBITDA des transactions que nous avons recensées. Sur la base du multiple de VE/EBITDA moyen de l'échantillon de 9,9x, la valorisation d'IVALIS atteindrait 22,78 euros.

3.2.9. Approche par les cours boursiers

Les actions IVALIS ont été admises aux négociations sur le Marché libre en mai 2004, avant que la cotation ne soit transférée sur Alternext en 2007. L'analyse du cours de bourse a été réalisée sur une période d'un an à compter de la date d'acquisition des participations de Kamino II et Barberine dans IVALIS par RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE, soit à partir du 30/04/2021.

Au cours des 12 derniers mois les volumes se sont élevés à 369 titres, soit des volumes quotidiens moyens pondérés de 24,01 euros. Seuls 4 jours de bourse sur un total de 262 ont vu des titres IVALIS s'échanger sur le marché. La liquidité du titre IVALIS est donc quasi-nulle et l'approche par les cours boursiers ne peut être retenue. Elle est présentée uniquement à titre indicatif.



Source : Factset Estimates

A titre indicatif, le cours s'établit à 10,30 euros sur le dernier mois (0 titres échangés), à 10,30 euros sur les 3 derniers mois (0 titres échangés), 10,30 euros sur les 6 derniers mois (0 titres échangés) et un cours moyen pondéré de 17,05 euros sur 12 mois.

	Cours	Volume moyen journalier	Prime/décote
Cours spot au 30 avril 2021	10,30	0	+138%
Moyenne pondérée 1 mois (30/03/21 au 30/04/21)	10,30	0	+138%
Moyenne pondérée 3 mois (29/01/21 au 30/04/21)	10,30	0	+138%
Moyenne pondérée 6 mois (30/10/20 au 30/04/21)	10,30	0	+138%
Moyenne pondérée 12 mois (30/04/20 au 30/04/21)	17,05	1,41	+44%
Plus bas 12 mois	10,10		+143%
Plus haut 12 mois	29,00		-16%

Source : Factset Estimates

Le cours de clôture a atteint son plus haut sur les douze derniers mois le 14 juillet 2020 à 29,00 euros et son plus bas le 17 juillet 2020 à 10,10 euros.

4. **MODALITÉS DE MISES À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR**

Conformément à l'article 231-28 du RGAMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

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

5.1. Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

RGIS SPECIALISTES EN INVENTAIRE SARL

Monsieur Pierrick MIN

Gérant

5.2. Pour l'établissement présentateur de l'Offre

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

INVEST Securities