

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiiée par

Envea Global

présentée par



ODDO BHF

Etablissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR ENVEA GLOBAL

PRIX DE L'OFFRE :

175 euros par action Envea

DURÉE DE L'OFFRE : 15 jours de négociation

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



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 10 janvier 2022, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Envea Global (www.enveaholding.global) et peut également être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

Envea Global
111, boulevard Robespierre
78300 Poissy

ODDO BHF SCA
5, boulevard du Général Leclerc
92110 Clichy

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société Envea ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote d'Envea, l'Initiateur demandera à l'AMF, au plus tard dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Envea non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Envea Global seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités. 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	Introduction.....	5
1.2	Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.2.1	<i>Présentation de l'Initiateur</i>	6
1.2.2	<i>Historique de la participation de l'Initiateur dans la Société</i>	7
(a)	<i>Opérations préalables à l'OPA Initiale</i>	7
(b)	<i>L'OPA Initiale de 2020</i>	8
(c)	<i>Transferts d'actions postérieurement à l'OPA Initiale</i>	8
1.2.3	<i>Motifs de l'Offre</i>	10
1.2.4	<i>Répartition du capital social de la Société</i>	10
1.2.5	<i>Titres et droits donnant accès au capital de la Société</i>	11
1.2.6	<i>Déclaration de franchissement de seuil et d'intention</i>	11
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	11
1.3.1	<i>Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière</i>	11
1.3.2	<i>Direction de la Société et organes sociaux</i>	12
1.3.3	<i>Orientations en matière d'emploi</i>	13
1.3.4	<i>Fusion – Autres réorganisations</i>	13
1.3.5	<i>Intention concernant le retrait obligatoire</i>	13
1.3.6	<i>Politique de distribution de dividendes</i>	13
1.3.7	<i>Synergies envisagées</i>	13
1.3.8	<i>Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires</i>	14
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	14
1.4.1	<i>Pacte d'associés relatif à l'Initiateur</i>	14
1.4.2	<i>Promesses visant les actions Envea</i>	14
1.4.3	<i>Mécanismes de liquidité</i>	15
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	15
2.1	Termes de l'Offre.....	15
2.2	Nombre et nature d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	16
2.3	Actions en PEE.....	17
2.4	Procédure d'apport à l'Offre.....	17
2.5	Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre.....	18
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre.....	18
2.7	Droit applicable.....	20
2.8	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	20
2.8.1	<i>Frais liés à l'Offre</i>	20
2.8.2	<i>Modalités de financement de l'Offre</i>	20
2.8.3	<i>Frais de courtage et rémunération des intermédiaires</i>	20
2.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	20

2.10	Régime fiscal de l'Offre.....	21
2.10.1	<i>Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel et ne détenant pas leurs actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) ou dans le cadre de dispositifs d'incitation du personnel (ex. actions gratuites).....</i>	22
2.10.2	<i>Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés.....</i>	25
2.10.3	<i>Actionnaires non-résidents fiscaux de France</i>	27
2.10.4	<i>Autres actionnaires</i>	28
2.10.5	<i>Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières</i>	28
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	28
3.1	Présentation de la Société.....	29
3.1.1	<i>Historique d'Envea</i>	29
3.1.2	<i>Présentation des activités d'Envea.....</i>	30
3.1.3	<i>Ventilation du chiffre d'affaires d'Envea sur l'année 2020</i>	31
3.1.4	<i>Description des marchés sur lesquels opère la Société</i>	33
3.1.5	<i>Analyse des résultats d'Envea</i>	34
3.1.6	<i>Présentation du plan d'affaires 2021-2025 d'Envea.....</i>	39
3.1.7	<i>Hypothèses générales des travaux d'évaluation</i>	41
3.2	Critères d'évaluation écartés et retenus.....	42
3.2.1	<i>Critères d'évaluations écartés</i>	42
3.2.2	<i>Critères d'évaluation retenus</i>	48
3.2.3	<i>Evaluations multicritères des actions</i>	49
3.3	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.....	55
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	56
4.1	Pour l'Initiateur.....	56
4.2	Pour l'établissement présentateur de l'Offre	56

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'AMF, la société Envea Global, société par actions simplifiée au capital de 64.821.336 euros, dont le siège social est situé 111, boulevard Robespierre, 78300 Poissy et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 884 629 676 (l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Envea SA, société anonyme au capital de 10.119.234 euros (divisé en 1.686.539 actions ordinaires de 6 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées), dont le siège social est situé 111, boulevard Robespierre, 78300 Poissy, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 313 997 223 et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0010278762 (« **Envea** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Envea au prix unitaire de 175 euros dans le cadre de l'Offre dont les conditions sont décrites ci-après (l'« **Offre** »).

À la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 1.377.346 actions Envea auxquelles sont attachés autant de droits de vote (représentant 81,67% du capital et 81,28% des droits de vote de la Société).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par ODDO BHF SCA (l'« **Établissement Présentateur** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre, laquelle sera, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation.

Le prix de l'Offre est de 175 euros par action Envea (le « **Prix de l'Offre** »). Il est précisé qu'au cours des douze mois précédant la date de dépôt du projet d'Offre, ni l'Initiateur ni aucun de ses affiliés le contrôlant n'ont acquis d'action(s) de la Société, autres que celles décrites à la section 1.2.2(c) du Projet de Note d'Information.

L'Offre porte sur la totalité des actions Envea émises à la date de dépôt du projet d'Offre non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à cette même date, à l'exception des 4.520 actions Envea détenues par des salariés de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise (« **PEE** ») et dont la période de conservation n'expirera pas avant la date de clôture de l'Offre (les « **Actions en PEE Non Disponibles** »), sous réserve du cas de cessibilité anticipée décrit ci-après, soit à la connaissance de l'Initiateur, sur la base du capital social de la Société à la date de dépôt du projet d'Offre, un nombre maximum de 304.673 actions Envea (auxquelles seraient attachés 312.660 droits de vote), représentant 18,06% du capital et 18,45% des droits de vote de la Société.

Les Actions en PEE Non Disponibles détenues par certains salariés d'Envea ne sont pas visées par l'Offre. En effet, sauf en cas de décès du détenteur, les sommes investies dans le PEE sont bloquées pendant au moins cinq ans.

Par ailleurs, 20.022 actions Envea seront transférées à l'Initiateur avant la clôture de l'Offre suite à l'exercice des différentes promesses et aux différents apports décrits à la section 1.4.2 du Projet de Note d'Information. Par l'effet du transfert de ces actions, l'Initiateur détiendra 1.397.368 actions Envea auxquelles sont attachés autant de droits de vote (représentant 82,85% du capital et 82,46% des droits de vote de la Société).

L'Initiateur envisage de conclure avant la clôture de l'Offre des Promesses de Vente portant sur les 22.500 actions Envea détenues par les Principaux Dirigeants conformément à ce qui est décrit à la section 1.4.3 du Projet de Note d'Information. Sous réserve de la conclusion des Promesses de Vente, ces 22.500 actions Envea seront assimilées à celles détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du code de commerce. Par l'effet de l'assimilation de ces actions, l'Initiateur détiendra au titre des articles L. 233-7 et 233-9 du code de commerce, 1.419.868 actions Envea auxquelles sont attachés autant de droits de vote (représentant 84,19% du capital et 83,79% des droits de vote de la Société).

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

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est détenu, à la date du Projet de Note d'Information, à hauteur de 84,37% par CETP IV Investment 3 S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 2, avenue Charles de Gaulle, L-1653 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B242680 (« **CETP IV Investment 3** »), elle-même intégralement détenue par CETP IV Participations S.à r.l., SICAR, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 2, avenue Charles de Gaulle, L-1653 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B233291, elle-même détenue majoritairement par Carlyle Europe Technology Partners IV, S.C.Sp. (entité de droit luxembourgeois enregistrée sous le numéro B227570), Carlyle Europe Technology Partners IV – EU, S.C.Sp. (entité de droit luxembourgeois enregistrée sous le numéro B227531) et CETP IV Coinvestment, S.C.Sp. (entité de droit luxembourgeois enregistrée sous le numéro B227530) (ensemble, les « **Entités CETP IV** »). Les Entités CETP IV, y compris leurs associés-gérants respectifs, sont toutes directement ou indirectement contrôlées par The Carlyle Group Inc., société mère du groupe cotée au NASDAQ (« **Carlyle** »).

L'Initiateur a été constitué spécialement dans le cadre notamment de l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions Envea dont il a déposé le projet en date du 19 octobre 2020 (l'« **OPA Initiale** »).

Le capital de l'Initiateur était initialement détenu, à la date de sa constitution, soit le 24 juin 2020, par CETP IV Investment 3 à hauteur de 100%.

À la date du Projet de Note d'Information, le capital et les droits de vote de l'Initiateur sont répartis comme suit :

Associé	Nombre de titres composant le capital social ¹	% du capital social*
CETP IV Investment 3	54.692.651	84,37%
Financière CA4Tech 2	1	0,00%
François Gourdon	3.068.848	4,73%
Géraldine Gourdon	959.674	1,48%
Nathalie Gourdon	959.674	1,48%
Pierre-François Gourdon	959.674	1,48%
Christophe Chevillion	2.630.181	4,06%
Stéphane Kempenar	1.321.275	2,04%
John O'Higgins	229.358	0,35%
TOTAL	64.821.336	100,00%

*chaque pourcentage étant arrondi au centième

1.2.2 Historique de la participation de l'Initiateur dans la Société

(a) Opérations préalables à l'OPA Initiale

Préalablement à l'OPA Initiale, et conformément à ce qui est décrit dans la note d'information établie par Envea Global visée par l'AMF le 24 novembre 2020 sous le numéro 20-568 (la « **Note d'Information OPA** »), l'Initiateur a conclu le 10 juillet 2020 :

- un contrat d'acquisition décrit à la section 1.3.1 de la Note d'Information OPA relatif à l'acquisition par l'Initiateur de 397.437 actions Envea, au prix unitaire de 110 euros, auprès notamment de Monsieur François Gourdon (le « **Fondateur** »), Monsieur Christophe Chevillion et Monsieur Stéphane Kempenar (ces deux derniers, ensemble, les « **Principaux Dirigeants** ») ;
- plusieurs contrats d'acquisition décrits à la section 1.3.2 de la Note d'Information OPA relatifs à l'acquisition d'un nombre total de 432.016 actions Envea, au prix unitaire de 110 euros, auprès des cadres ou anciens cadres de la Société ainsi que des investisseurs institutionnels ;
- un *term sheet* de réinvestissement décrit à la section 1.3.6 de la Note d'Information OPA relatif aux modalités de réinvestissement de Monsieur François Gourdon, Madame Géraldine Gourdon (Benchitrit), Madame Nathalie Gourdon, Monsieur Pierre-François Gourdon, Monsieur Christophe Chevillion et Monsieur Stéphane Kempenar (ensemble les « **Actionnaires Réinvestisseurs** ») et de certains autres cadres et salariés d'Envea dans Envea Global.

¹ Actions ordinaires et actions de préférence confondues.

Les différentes opérations décrites dans les documents listés ci-dessus ont été réalisées le 8 septembre 2020.

(b) L'OPA Initiale de 2020

À la suite de l'acquisition par Envea Global, par voie de cessions et d'apports, de 914.853 actions Envea, représentant à cette date 55,73% du capital et 54,55% des droits de vote théoriques de la Société, et du franchissement des seuils légaux de 50% du capital et de 50% des droits de vote de la Société, Envea Global a initié, le 19 octobre 2020, à titre obligatoire, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions Envea au prix unitaire de 110 euros conformément aux articles 233-1, 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

L'OPA Initiale a fait l'objet d'une note d'information de l'Initiateur et d'une note en réponse de la Société visées par l'AMF le 24 novembre 2020 respectivement sous les numéros 20-568 et 20-569 (en application de la décision de conformité AMF n° 220C5118). Elle a été ouverte du 26 novembre 2020 au 16 décembre 2020 inclus.

À la clôture de l'OPA Initiale, l'Initiateur détenait 1.324.938 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 78,39% du capital et au moins 76,77% des droits de vote théoriques de la Société.

(c) Transferts d'actions postérieurement à l'OPA Initiale

Le 21 décembre 2020, Envea Global a conclu des prêts de consommation d'actions à titre gratuit au bénéfice de chacun des quatre autres administrateurs de la Société portant chacun sur une action ordinaire d'Envea. À la suite de ces transferts, l'Initiateur détenait 1.324.934 actions ordinaires de la Société représentant autant de droits de vote, soit 78,39% du capital social et au moins 76,77% des droits de vote théoriques de la Société. Ces prêts ont été résiliés le 22 juin 2021 et les 4 actions concernées ont été, par conséquent, restituées à la Société.

Le 1^{er} janvier 2021, le contrat de liquidité conclu entre la Société et Gilbert Dupont a été résilié et les 1.386 actions de la Société qui l'alimentaient ont été transférées à la Société sans mise en place d'un nouveau contrat.

Le 22 juin 2021, les 3.626 actions auto-détenues (dont les 1.386 actions Envea qui alimentaient le contrat de liquidité susvisé) ont été annulées et le capital social de la Société a été réduit d'un montant nominal de 21.756 euros.

Par ailleurs, Envea Global a conclu avec ODDO BHF SCA un contrat de mandat d'achat le 13 janvier 2021 (le « **Mandat d'Achat ODDO Initial** ») et un second contrat de mandat d'achat le 5 octobre 2021 (le « **Second Mandat d'Achat ODDO** ») aux termes desquels Envea Global a donné mandat à ODDO BHF SCA de procéder pour son compte et en son nom, à l'acquisition d'actions Envea.

Depuis la date de clôture de l'OPA Initiale, l'Initiateur a acquis un nombre total de 52.408 actions de la Société, tel que suit :

Date d'acquisition	Nombre d'actions Envea acquises	Prix unitaire d'acquisition
14 janvier 2021	37.661 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
19 janvier 2021	39 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
20 janvier 2021	134 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
21 janvier 2021	6 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
22 janvier 2021	203 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
25 janvier 2021	210 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
26 janvier 2021	240 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
27 janvier 2021	191 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
1 ^{er} février 2021	65 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
22 février 2021	331 (dans le cadre de la mise en œuvre du Mandat d'Achat ODDO Initial)	110 euros
1 ^{er} mars 2021	1.000 (suite à l'exercice par Monsieur Stéphane Kempenar de la promesse d'achat relative à 1.000 actions Envea ²)	110 euros
7 octobre 2021	56 (dans le cadre de la mise en œuvre du Second Mandat d'Achat ODDO)	117,50 euros
7 octobre 2021	154 (dans le cadre de la mise en œuvre du Second Mandat d'Achat ODDO)	118 euros
7 octobre 2021	38 (dans le cadre de la mise en œuvre du Second Mandat d'Achat ODDO)	118,50 euros
7 octobre 2021	541 (dans le cadre de la mise en œuvre du Second Mandat d'Achat ODDO)	119,50 euros
7 octobre 2021	3.432 (dans le cadre de la mise en œuvre du Second Mandat d'Achat ODDO)	120 euros
8 octobre 2021	400 (dans le cadre de la mise en œuvre du Second Mandat d'Achat ODDO)	120 euros
11 octobre 2021	134 (dans le cadre de la mise en œuvre du Second Mandat d'Achat ODDO)	118,50 euros
11 octobre 2021	13 (dans le cadre de la mise en œuvre du Second Mandat d'Achat ODDO)	119 euros
22 octobre 2021	340 (dans le cadre de la mise en œuvre du Second Mandat d'Achat ODDO)	122,50 euros

² Les termes et conditions de la promesse sont décrits à la section 1.3.5(c) de la Note d'Information OPA.

26 octobre 2021	6.920 (suite à l'exercice par Envea Global de la promesse de vente relative aux AGA 3, tel que ce terme est défini dans la Note d'Information OPA) ³	110 euros
3 décembre 2021	300 (suite à l'exercice par Financière CA4Tech 2, à laquelle s'est substituée Envea Global, de la promesse visée au deuxième paragraphe de la section 1.4.2 du Projet de Note d'Information)	110 euros

À l'issue de ces acquisitions, l'Initiateur détenait 1.377.346 actions représentant autant de droits de vote, soit 81,67% du capital et 81,28% des droits de vote de la Société à la date de dépôt du projet d'Offre.

1.2.3 Motifs de l'Offre

L'Offre est présentée volontairement et sera, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Dans un contexte où la Société n'entend pas recourir au marché pour se financer, l'Offre est motivée par la volonté de l'Initiateur de poursuivre sa relation au capital de la Société afin de soutenir sa stratégie, tout en proposant aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité totale à un prix attractif.

Le 22 décembre 2021, le conseil de surveillance de la Société a désigné le cabinet Didier Kling Expertise & Conseil, représenté par Monsieur Teddy Guerineau, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») conformément aux dispositions des articles 261-1 I (1°) et 261-1 II du règlement général de l'AMF, et sous condition suspensive du non-exercice par l'AMF de son droit d'opposition.

Le 5 janvier 2022, le conseil de surveillance de la Société a décidé d'étendre la mission de l'Expert Indépendant aux points 2° et 4° de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF.

Après examen, l'AMF a informé la Société, le 5 janvier 2022, qu'elle n'exercerait pas son droit d'opposition.

1.2.4 Répartition du capital social de la Société

À la date du Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible, à 10.119.234 euros divisé en 1.686.539 actions ordinaires, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote s'élève à 1.694.526.

À l'exception des 52.408 actions Envea acquises depuis la date de clôture de l'OPA Initiale tel que décrit à la section 1.2.2(c) du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition de titres de la Société au cours des douze derniers mois.

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information :

³ Les modalités d'exercice la promesse de vente relative aux AGA 3 sont décrits à la section 1.3.6(b)(iv) de la Note d'Information OPA.

<i>Actionnaires</i>	<i>Nombre d'actions</i>	<i>Nombre de droits de vote</i>	<i>% du capital social</i>	<i>% des droits de vote</i>
Envea Global	1.377.346	1.377.346	81,67%	81,28%
Monsieur Christophe Chevillion et Monsieur Stéphane Kempenar	22.500 ⁴	22.500	1,33%	1,33%
Managers de la Société	20.022 ⁵	20.022	1,19%	1,18%
Actions en PEE Non Disponibles	4.520	4.520	0,27%	0,27%
Flottant	262.151	270.138	15,54%	15,94%
Total	1.686.539	1.694.526	100%	100%

1.2.5 Titres et droits donnant accès au capital de la Société

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

1.2.6 Déclaration de franchissement de seuil et d'intention

Au cours des douze mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a procédé à aucune déclaration de franchissements de seuils et d'intention.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur entend accompagner et financer la stratégie de croissance de la Société, en collaboration avec le Fondateur et les Principaux Dirigeants. La Société pourra ainsi notamment poursuivre ses activités et ses investissements dans des géographies et segments à forts potentiels, avec des objectifs de rendement à long terme.

Dans la mesure où la démarche de l'Initiateur s'inscrit dans la continuité et le développement des activités actuelles de la Société, l'Initiateur ne prévoit pas de modification de la stratégie et de la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois.

⁴ Sous réserve de la conclusion des Promesses de Vente, ces 22.500 actions Envea seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur conformément à ce qui est décrit à la section 1.4.3 du Projet de Note d'Information.

⁵ Ces 20.022 actions Envea seront transférées à l'Initiateur courant février 2022 conformément à ce qui est décrit à la section 1.4.2 du Projet de Note d'Information.

1.3.2 Direction de la Société et organes sociaux

Préalablement au 22 juin 2021, la Société était dotée d'un conseil d'administration composé des membres suivants :

- (i) Monsieur François Gourdon, membre et président du conseil d'administration ;
- (ii) Envea Global, membre du conseil d'administration, représentée par Monsieur Christophe Chevillion ;
- (iii) Monsieur Vladimir Lasocki, membre du conseil d'administration ;
- (iv) Monsieur Charles Villet, membre du conseil d'administration ; et
- (v) Monsieur Cyril Bourdarot, membre du conseil d'administration.

Le 22 juin 2021, l'assemblée générale mixte de la Société a décidé de modifier le mode d'administration et de direction de la Société par adoption de la formule à directoire et conseil de surveillance, telle que régie par les dispositions des articles L. 225-57 à L. 225-93 du code de commerce. A l'issue de cette assemblée générale, les fonctions des membres du conseil d'administration, président du conseil d'administration et directeur général ont pris fin.

À la date du Projet de Note d'Information, la composition des organes sociaux de la Société est la suivante :

- Conseil de surveillance de la Société :

- (i) Monsieur Vladimir Lasocki, membre et président du conseil de surveillance ;
- (ii) Monsieur Charles Villet, membre et vice-président du conseil de surveillance ;
- (iii) Envea Global (représentée par Monsieur Cyril Bourdarot), membre du conseil de surveillance ; et
- (iv) Monsieur François Gourdon, membre du conseil de surveillance.

- Directoire de la Société :

- (i) Monsieur Christophe Chevillion, membre et président du directoire ;
- (ii) Monsieur Stéphane Kempenar, membre du directoire et directeur général ; et
- (iii) Monsieur Christophe Lamy, membre du directoire et directeur général ;

étant précisé que la Société pourrait être représentée vis-à-vis des tiers par le président du directoire, Monsieur Christophe Chevillion, ou par tout directeur général, Monsieur Stéphane Kempenar ou Monsieur Christophe Lamy (chacun disposant des mêmes pouvoirs de représentation légale et étant soumis aux mêmes limitations).

Dans le cas où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des actions Envea du marché Euronext Growth. Dans ce contexte, des évolutions concernant la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées, et dépendront ainsi du résultat de l'Offre.

1.3.3 Orientations en matière d'emploi

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

1.3.4 Fusion – Autres réorganisations

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

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

1.3.5 Intention concernant le retrait obligatoire

En application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur demandera à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société, si le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société. Dans un tel cas, le retrait obligatoire portera sur les actions de la Société (en ce compris les Actions en PEE Non Disponibles) autres que celles détenues par l'Initiateur. Il serait effectué moyennant une indemnisation nette de tous frais des actionnaires concernés égale au Prix de l'Offre.

La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des actions de la Société d'Euronext Growth. Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer, dans le cadre de la réglementation applicable, un projet d'offre publique suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date.

1.3.6 Politique de distribution de dividendes

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

1.3.7 Synergies envisagées

L'Initiateur est une société holding ayant pour objet la prise de participation et la gestion de sociétés. À ce jour, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies significatives de coûts ou de revenus avec la Société.

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

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

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime de +25,0% sur la base du cours de clôture de l'action Envea au 15 décembre 2021 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'intention de déposer le projet d'Offre) et de respectivement +35,3% et +46,8% sur les moyennes des cours des 60 derniers jours de négociation et des 180 derniers jours de négociation pondérés par les volumes précédant cette annonce. Le Prix de l'Offre fait également ressortir une prime de +59,1% par rapport au prix de l'OPA Initiale.

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

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

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

Sous réserve des différents accords mentionnés à la présente section 1.4, l'Initiateur n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.4.1 *Pacte d'associés relatif à l'Initiateur*

Le 8 septembre 2020, CETP IV Investment 3, chacun des Actionnaires Réinvestisseurs et Financière CA4Tech 2 (société spécialement constituée pour regrouper les futurs investissements de certains dirigeants et cadres supérieurs de la Société et ses filiales dans l'Initiateur) ont conclu, pour une durée de 15 ans, un pacte d'associés ayant pour objet principal d'organiser les règles particulières s'appliquant entre les associés de l'Initiateur et dont les principales stipulations sont décrites à la section 1.3.4 de la Note d'Information OPA (le « **Pacte d'Associés** »).

Le Pacte d'Associés a été modifié le 4 mai 2021 afin de modifier la composition du conseil de surveillance et du directoire en cas de changement du mode de gouvernance de la Société.

1.4.2 *Promesses visant les actions Envea*

Du 21 au 23 décembre 2020, l'Initiateur a conclu avec les principaux managers de la Société des promesses de vente au bénéfice de l'Initiateur portant au total sur 5.000 actions ordinaires de la Société. L'Initiateur pourra exercer ces promesses de vente à tout moment pendant une période de trois (3) mois suivant la première à intervenir des dates suivantes : (i) l'expiration de la période de conservation des actions gratuites (soit le 21 octobre 2021) ; ou (ii) la date de survenance d'une invalidité permanente du manager concerné. Le prix d'exercice de ces promesses est de 110 euros.

L'Initiateur exercera les promesses de vente visées ci-dessus avant le 21 janvier 2021 et le transfert des 5.000 actions Envea au bénéfice de l'Initiateur interviendra dans les 20 jours ouvrés à compter de la date d'exercice

des promesses, soit avant la clôture de l'Offre. Le transfert de ces 5.000 actions Envea se fera sous la forme d'un apport en nature au bénéfice de l'Initiateur.

Du 21 au 28 décembre 2020, Financière CA4Tech 2 a conclu avec certains managers de la Société des promesses de vente au bénéfice de Financière CA4Tech 2 portant au total sur 15.022 actions ordinaires de la Société. Ces promesses prévoyaient également la possibilité pour les managers d'apporter en nature, à l'Initiateur ou à Financière CA4Tech 2, tout ou partie des actions de la Société qu'ils détiennent. Le prix d'exercice de ces promesses est de 110 euros.

Financière CA4Tech 2 exercera les promesses de vente visées ci-dessus avant le 21 janvier 2021 et apportera les 15.022 actions Envea⁶ à l'Initiateur un instant de raison après leur transfert au bénéfice de Financière CA4Tech 2 qui interviendra dans les 20 jours ouvrés à compter de la date d'exercice des promesses, soit avant la clôture de l'Offre.

1.4.3 Mécanismes de liquidité

Les mécanismes de liquidité existants sont décrits aux sections 1.3.5(a) (*Promesse d'Achat Fondateur*), 1.3.5(b) (*Promesses d'Achat Dirigeants AGA 3*) et 1.3.6 (a) (*Promesse Leavers Principaux Dirigeants – Envea Global*) de la Note d'Information OPA.

Par ailleurs, l'Initiateur envisage de conclure avec les Principaux Dirigeants avant la clôture de l'Offre un contrat de liquidité sous la forme de promesses de vente (les « **Promesses de Vente** »). Aux termes de ces Promesses de Vente, les Principaux Dirigeants s'engageront irrévocablement à céder les 22.500 actions de la Société à l'Initiateur entre le 16 septembre 2023 et le 31 décembre 2023 à la demande de l'Initiateur, à un prix déterminable suivant l'application d'une formule dépendant notamment de l'EBITDA consolidé du groupe Envea en 2022.

En cas de conclusion des Promesses de Vente, Envea Global bénéficiera par conséquent de promesses croisées (promesses d'achat et promesses de vente) portant sur 22.500 actions Envea qui seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 233-9, I, 4° du code de commerce.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée ainsi que le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre auprès de l'AMF le 10 janvier 2022. L'AMF publiera un avis de dépôt du projet d'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

⁶ Etant précisé que 14.162 actions Envea seront apportées à Financière CA4Tech 2 et 860 actions Envea seront cédées à l'Initiateur.

Conformément à l'article 233-1, 1° du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réalisée suivant la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'Envea les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 175 euros par action, pendant une période de 15 jours de négociation.

L'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 règlement général de l'AMF.

Conformément aux articles 221-3 et 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse concernant les conditions de l'Offre a été diffusé le 10 janvier 2022 par l'Initiateur. Le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur et est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.enveaholding.global).

L'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF qui publiera, le cas échéant, sur son site internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur 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 ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document intitulé « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.enveaholding.global).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

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

L'Initiateur détient 1.377.346 actions représentant autant de droits de vote, soit 81,67% du capital et 81,28% des droits de vote de la Société. L'Offre porte sur la totalité des actions Envea qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note d'Information, à l'exception des 4.520 Actions en PEE Non Disponibles soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 304.673 actions Envea.

Il est également précisé que (i) 20.022 actions Envea seront transférées à l'Initiateur tel que décrit à la section 1.4.2 du Projet de Note d'Information et (ii) 22.500 actions Envea seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur, sous réserve de la conclusion des Promesses de Vente tel que décrit à la section 1.4.3 du Projet de Note d'Information.

À la date du Projet de Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de

capital ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Actions en PEE

À la connaissance de l'Initiateur, certaines actions ordinaires Envea sont détenues par des salariés du groupe Envea dans le cadre d'un PEE (les « **Actions en PEE** ») comme suit :

	PEE du 30 juin 2019
Date d'expiration de la période d'indisponibilité de 5 ans	30 juin 2024
Nombre total d'actions en PEE	4.520

Les détenteurs d'Actions en PEE pourront apporter lesdites Actions en PEE à l'Offre pour autant qu'elles soient cessibles.

Les Actions en PEE détenues dans le PEE depuis le 30 juin 2019, à savoir les Actions en PEE Non Disponibles, ne seront cessibles qu'à compter du 30 juin 2024, et ne pourront donc pas être apportées à l'Offre, compte tenu de son calendrier indicatif et sous réserve du cas de levée de l'indisponibilité pour cause de décès du détenteur. Toutefois, les Actions en PEE Non Disponibles seront visées dans le cadre du retrait obligatoire, le cas échéant.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 15 jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication de l'avis de résultat de l'Offre.

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

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

Les actions de la Société détenues au nominatif devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront demander leur conversion au porteur dès que possible (i) auprès de leur un intermédiaire financier – teneur de compte si leurs actions Envea sont détenues au

nominatif administré ou (ii) auprès de BNP Paribas Securities Services si leurs actions Envea sont détenues au nominatif pur.

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché Euronext Growth. Les ordres de présentation des actions Envea à l'Offre sont irrévocables.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions Envea à l'Offre devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage, les commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant à l'Offre.

Toutefois, les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs (ou de BNP Paribas Securities Services pour les actions inscrites au nominatif pur) afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre dans les délais impartis.

ODDO BHF SCA, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre de marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions qui seront apportées à l'Offre sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

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

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

À compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, l'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions conforme aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant au maximum à 30% des actions existantes visées par le projet d'Offre au Prix de l'Offre, soit un nombre maximum de 91.401 actions Envea. De telles acquisitions seront déclarées à l'AMF et publiées sur le site internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

10 janvier 2022	- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'Initiateur et de l'AMF du
-----------------	---

	<p>Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.
31 janvier 2022	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du conseil 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 et de l'AMF du projet de note en réponse de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
15 février 2022	<ul style="list-style-type: none"> - Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de l'Initiateur de la note d'information de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse de la Société ; - Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.
16 février 2022	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'Initiateur et de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société ; - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
17 février 2022	Ouverture de l'Offre.
9 mars 2022	Clôture de l'Offre.
10 mars 2022	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
Mars 2022	Mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des actions Envea d'Euronext

Growth, le cas échéant.

2.7 Droit applicable

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

2.8 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.8.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, en ce compris les honoraires et frais de ses conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité et de communication, mais excluant les frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 700.000 euros (hors taxes).

2.8.2 Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions de la Société visées par l'Offre seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition desdites actions (excluant les frais divers et commissions) s'élèverait à 53.317.775 euros.

L'Offre est financée au moyen de la trésorerie existante de l'Initiateur et d'un prêt d'actionnaire octroyé par CETP IV Investment 3 d'un montant en principal de 34.125.685,60 euros.

2.8.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

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

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le 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.

Les actionnaires de la Société en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne le leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les

personnes en possession du Projet de Note d'Information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

L'Initiateur rejette toute responsabilité en cas de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

Le Projet de Note d'Information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement ou visa en dehors de France.

Le Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone ou courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du Projet de Note d'Information, aucun autre document lié au Projet de Note d'Information ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'est pas une « US Person » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du Projet de Note d'Information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États Unis en lien avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions et (v) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert d'actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.10 Régime fiscal de l'Offre

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

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

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à

l'exercice en cours au jour de l'Offre, et doivent s'entendre dans l'interprétation qui leur est donnée par l'administration fiscale française dans sa doctrine en vigueur au jour de l'Offre.

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

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

Ceux-ci sont donc invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

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

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

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

(a) Régime de droit commun

i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ii) Prélèvements sociaux

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

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

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

iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application, le cas échéant, des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) de la section 2.10.1(a) de la Note d'Information, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

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

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

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

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.10.1(a)(ii) ci-dessus à un taux de 17,2% pour les gains nets réalisés à compter du 1^{er} janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain net a été réalisé pour (i) les gains nets acquis ou constatés avant le 1^{er} janvier 2018 et (ii) les gains nets réalisés dans les cinq premières années suivant

l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1^{er} janvier 2018.

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

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

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

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

(a) Régime de droit commun

Les plus et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, devraient être comprises (sauf régime particulier, cf. section 2.10.1(b) de la Note d'Information) dans le résultat soumis à l'impôt sur les bénéfices des sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt est fixé à 25% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022, auquel s'ajoute une contribution sociale de 3,3% du montant dudit impôt (article 235 ter ZC du CGI) pour tout impôt sur les sociétés au-delà de 763.000 euros.

Les petites et moyennes entreprises dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu pendant l'exercice fiscal en question de façon continue à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% sur un bénéfice imposable allant jusqu'à 38.120 euros sur une période de douze mois.

Les petites et moyennes entreprises dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu pendant l'exercice fiscal en question de façon continue à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3%.

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

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

Il est enfin précisé que :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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

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

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

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

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

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

2.10.4Autres actionnaires

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

2.10.5Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

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

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

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2021, la cession d'actions de la Société en 2022 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (pour une liste exhaustive de ces sociétés : BOI-ANXX-000467-2021/12/29).

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par l'Établissement Présentateur, pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles et informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Établissement Présentateur. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent Projet de Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donnée aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent Projet de Note d'Information.

3.1 Présentation de la Société

3.1.1 *Historique d'Envea*

- 1978 Création de la société Environnement SA par Monsieur François Gourdon
- 1980 Acquisition du département Instrumentation de Saphymo/Thomson : accès aux marchés institutionnels et réglementaires, notamment les centrales thermiques
- 1984 Acquisition du département Analyse Industrielle de Sereg Schlumberger : accès au monde industriel de l'analyse et de la régulation
- 1990 Création de la division *Émission* proposant une gamme complète d'analyseurs de gaz et de poussières pour la conformité réglementaire des installations industrielles
- 1991 Acquisition du Département Analyse de l'eau de la Compagnie générale des Eaux : développement des analyses de la pollution des eaux
- 1993 Création de la filiale italienne
- 1997 Acquisition d'Altech, un département d'US Filter, et création de la filiale américaine : accès au marché des normes US pour l'analyse des gaz et poussières
- 2001 Acquisition de Cosma, PME française spécialisée dans l'analyse des gaz en industrie : accès au marché des constructeurs automobiles et aéronautiques
- 2002 Acquisition de la Société Française d'Ingénierie SFI : création d'un réseau mondial de surveillance des retombées radioactives dans l'atmosphère dans le cadre du traité d'interdiction des essais nucléaires
- 2005 Déploiement sur tout le territoire français de systèmes de mesure des émissions polluantes pour la mise en conformité des unités d'incinération d'ordures ménagères à la Directive 2000/76/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'incinération des déchets
- 2006 Introduction en bourse sur le marché Alternext (devenu Euronext Growth) à Paris
- 2007 Acquisitions d'ISEO (filiale de Vinci Energie spécialisée dans le développement de logiciels de traitement des données pour les réseaux de mesure de la qualité de l'air ambiant) et de Becker / Amesa (spécialisée dans le développement de systèmes d'échantillonnage en continu de dioxines, mercure et métaux lourds)
- 2008 Création de la filiale indienne
- 2009 Création de la filiale chinoise
- 2010 Acquisition de Cairpol, entreprise spécialisée dans le développement des systèmes et micro-capteurs miniaturisés Cairsens pour le contrôle de la qualité de l'air
- 2012 Acquisition de l'activité Instrumentation Industrielle de la société OTI Industrie (spécialisée en instrumentation industrielle dans le domaine du contrôle et du pilotage des chaufferies) : développement sur le marché des petites installations de combustion
- 2014 Acquisition de PCME Ltd (aujourd'hui Envea UK) : plus importante acquisition depuis la création de la Société

- 2016 Acquisitions de TDL Sensors Ltd (spin-off de l'université de Manchester) et de SWR Engineering Messtechnik GmbH (spécialiste des systèmes de détection et de mesure des solides, poudres, poussières et granulés)
- 2018 Acquisition de Mercury Instruments GmbH (spécialiste de la mesure de mercure pour les applications de laboratoires, de sécurité sanitaire, de process industriel et de surveillance de l'environnement)
Environnement SA devient Envea
- 2019 Inauguration de deux nouveaux bâtiments en Italie et au Royaume-Uni
- 2020 The Carlyle Group acquiert une participation majoritaire au capital d'Envea

3.1.2 Présentation des activités d'Envea

Envea est un fabricant de systèmes d'analyse et de mesure en continu de l'air ambiant, des émissions de cheminées pour la mise en conformité réglementaire et de solutions d'optimisation des procédés industriels, offrant de nombreuses solutions clés en main.

Envea propose ses produits et services aux entreprises industrielles, aux laboratoires et aux administrations publiques, et poursuit sa stratégie de développement axée sur les trois métiers suivants : la mesure des émissions industrielles (Emissions Industrielles), la mesure de la qualité de l'air (Air Ambiant) et les solutions d'optimisation des process industriels (Process).

Secteurs couverts par les solutions d'optimisation des process industriels d'Envea



Source : Société

Les équipements et technologies d'Envea incluent :

- Des analyseurs de gaz, débits et particules fines ;
- Des systèmes de mesure sur poudres et pulvérulents, débits de flux de solides et réactifs ;
- Des systèmes de détection de fuites et d'odeurs ;
- Des systèmes de mesure d'humidité, poussières, mercure, dioxines ;
- Des réseaux de surveillance de la qualité de l'air ; ainsi que
- Des solutions de traitement et de reporting de données environnementales.

Exemples de produits et services proposés par Envea



Analyseur de gaz



Analyseur de mercure



Mesure de particules fines



Mesure de débits de solides



Détection de filtres endommagés



Mesure de poussières



Réseau de surveillance de la qualité de l'air



Acquisition, traitement et reporting de données

Source : Société

Envea, dont le siège social est situé à Poissy, déploie ses activités dans plus de 80 pays via ses distributeurs exclusifs et ses filiales à 100% en Italie, aux Etats-Unis, en Inde, en Chine, au Royaume-Uni et en Allemagne.

Au 30 juin 2021, Envea emploie 787 salariés, en ce compris 72 chercheurs, docteurs et ingénieurs dédiés aux activités de recherche et développement (R&D).

Les actions Envea sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth (anciennement Alternext) à Paris depuis janvier 2006.

Le 8 septembre 2020, Envea Global a acquis hors marché, par voie de cessions et d'apports, un bloc majoritaire de 914.853 actions Envea, soit 55,73% du capital de la Société, au prix unitaire de 110 euros, auprès du groupe familial Gourdon, des dirigeants de la Société, de plusieurs cadres et anciens cadres, ainsi que de 25 investisseurs institutionnels.

Le 16 décembre 2020, date de clôture de l'OPA Initiale, conséquence de l'acquisition du bloc susvisé et libellée au même prix unitaire de 110 € (l'« **OPA Initiale** »), l'Initiateur détenait 1.324.938 actions Envea représentant autant de droits de vote, soit 78,39% du capital et au moins 76,77% des droits de vote de la Société.

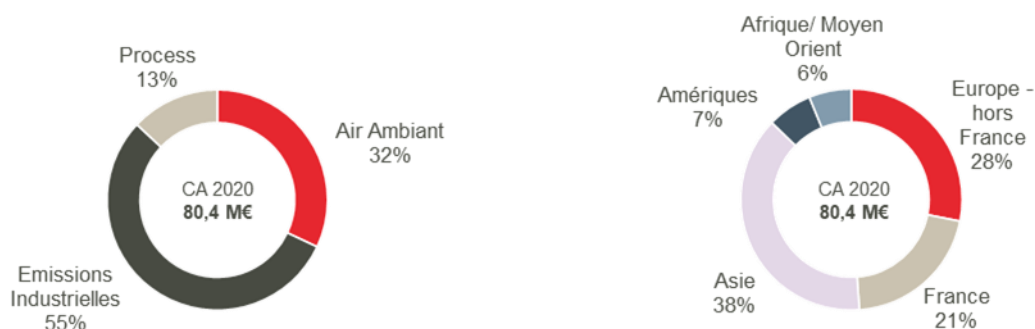
Ayant depuis lors poursuivi ses acquisitions d'actions Envea sur le marché et hors marché, l'Initiateur détient, à la date de dépôt du projet d'Offre, 1.377.346 actions Envea représentant autant de droits de vote, soit 81,67% du capital et 81,28% des droits de vote de la Société⁷.

3.1.3 Ventilation du chiffre d'affaires d'Envea sur l'année 2020

Le chiffre d'affaires 2020 consolidé de la Société atteint 80,4 M€.

⁷ Sur la base d'un capital composé de 1 686 539 actions représentant 1 694 526 droits de vote au 15 décembre 2021.

Répartition du CA par métier et par géographie en 2020



Source : Société

Répartition du chiffre d'affaires par métier

L'activité Air Ambient, avec 32% des ventes de la Société (contre 37% en 2019) connaît un repli sur 2020, car affectée par un marché chinois presque à l'arrêt depuis début 2020. L'activité Emissions Industrielles, moins touchée par la crise, reste stable par rapport à 2019 et s'établit à 55% des ventes (contre 51% en 2019), tandis que l'activité Process se maintient à 13% des revenus de la Société (contre 12% en 2019).

Envea réalise ses ventes à travers deux activités :

- Les ventes d'équipements, qui se définissent comme la vente initiale d'instruments, de logiciels, de projets et/ou de prestations liées ;
- Les ventes de services, qui se définissent comme les activités d'après-vente pour les contrats de maintenance, les interventions, les ventes de pièces détachées, les réparations, la location d'instruments et la formation.

On observe une importante modification du mix-produit dans les ventes de la Société en 2020. Les ventes d'équipements sont en forte baisse (-28% par rapport à 2019) alors que les activités de services progressent légèrement (+1,1% par rapport à 2019), représentant 35,2% du chiffre d'affaires (contre 27,9% en 2019).

Répartition du chiffre d'affaires par géographie

La pandémie mondiale de Covid-19 a fortement perturbé les activités de la Société sur 2020 et fait reculer l'ensemble des marchés.

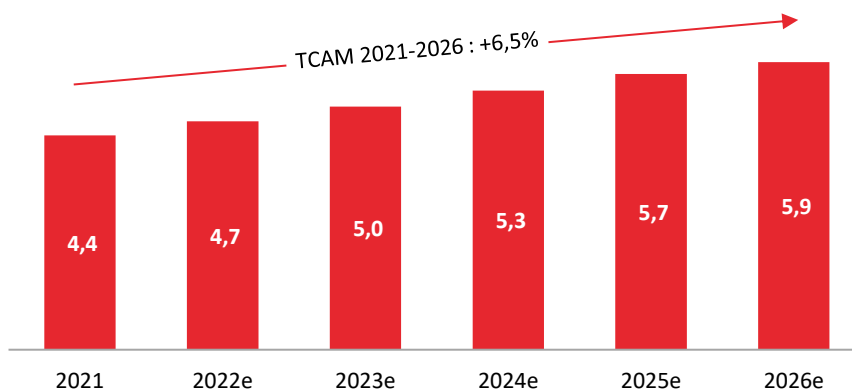
L'Europe reste le premier marché d'Envea avec 48,6% des ventes (-5,8% par rapport à 2019) devant l'Asie à 38,2% (-30,8% par rapport à 2019), les Amériques (-33,3% par rapport à 2019) et la zone Afrique / Moyen Orient (-20,8% par rapport à 2019).

En 2020, les ventes hors France ont représenté 79,4% du chiffre d'affaires total.

3.1.4 Description des marchés sur lesquels opère la Société

Le marché mondial des systèmes de surveillance de la qualité de l'air est évalué à 4,4 milliards de dollars en 2021 et devrait atteindre 5,9 milliards de dollars d'ici 2026, avec un taux de croissance annuel moyen de +6,5 % sur la période 2021-2026.

Marché mondial de la surveillance de la qualité de l'air (en milliards de dollars)



Source : ResearchAndMarkets

La croissance du marché des systèmes de surveillance de la qualité de l'air est principalement stimulée par :

- Les progrès technologiques dans les systèmes de surveillance de la qualité de l'air ;
- L'augmentation des niveaux de pollution atmosphérique, qui appelle à une surveillance accrue de la qualité de l'air ;
- Les réglementations gouvernementales favorables à un contrôle efficace de la pollution atmosphérique ;
- Les initiatives en cours pour le développement d'industries respectueuses de l'environnement ; et
- L'augmentation du financement public-privé pour une surveillance efficace de la pollution atmosphérique.

La majorité des acteurs du marché mondial des systèmes de surveillance de la qualité de l'air sont des multinationales très diversifiées. Les principaux acteurs qui dominent certains segments du marché sont ABB, Ametek, Bruker, Emerson Electric, Fuji Electric, Halma, Horiba, Servomex, Shimadzu, Siemens, Teledyne Technologies, ou encore Thermo Fisher Scientific.

Les clients finaux de ce marché sont principalement des administrations publiques (agences gouvernementales, municipalités), des instituts universitaires, des utilisateurs commerciaux et résidentiels et des industriels (secteur pharmaceutique, pétrochimie, énergie, etc.) et de grands groupes industriels.

3.1.5 Analyse des résultats d'Envea

Les comptes consolidés d'Envea sont préparés et publiés conformément aux normes françaises (règlement CRC 99-02). La clôture annuelle de chaque exercice comptable est fixée au 31 décembre.

Les commentaires relatifs à l'évolution des performances historiques d'Envea s'appuient sur les sources d'informations suivantes :

- Les rapports financiers annuels et semestriels publiés par Envea de 2015 à 2021 ; et
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur le site internet d'Envea.

Compte de résultat consolidé

€k - F.YE 31/12	2015a	2016a	2017a	2018a	2019a	2020a	S1 2019	S1 2020	S1 2021
Chiffre d'affaires	70 605	76 629	80 397	91 597	100 406	80 396	47 097	36 473	39 235
% Croissance		8,5%	4,9%	13,9%	9,6%	(19,9%)		(22,6%)	7,6%
Production stockée, immobilisée	1 307	186	(554)	(568)	726	167	1 565	812	1 555
Subventions d'exploitation	(28)	63	87	7	27	333	12	-	90
Autres produits	146	221	334	700	715	573	464	341	360
Achats et variants de stocks	(28 802)	(23 810)	(26 363)	(27 668)	(32 210)	(23 229)	(16 791)	(10 806)	(13 111)
Charges de personnel	(24 559)	(26 681)	(28 358)	(31 237)	(33 618)	(30 332)	(15 858)	(15 834)	(15 875)
Autres charges d'exploitation	(13 851)	(15 394)	(15 235)	(17 885)	(18 000)	(16 554)	(8 638)	(7 796)	(8 560)
Impôts et taxes	(958)	(988)	(1 000)	(1 065)	(1 086)	(1 019)	(564)	(473)	(311)
Excédent brut d'exploitation	8 860	10 226	9 308	13 876	16 960	10 331	7 287	2 717	3 383
En % du chiffre d'affaires	12,5%	13,3%	11,6%	15,1%	16,9%	12,9%	15,5%	7,4%	8,6%
Dotations aux amortissements et aux provisions	(4 107)	(4 168)	(3 484)	(4 211)	(4 756)	(4 221)	(3 543)	(2 891)	(3 290)
Reprises sur amort. et prov., transferts de charges	1 846	2 354	1 922	2 234	2 489	2 231	2 341	2 031	2 259
Résultat d'exploitation	6 599	8 412	7 747	11 899	14 693	8 342	6 084	1 856	2 351
En % du chiffre d'affaires	9,3%	11,0%	9,6%	13,0%	14,6%	10,4%	12,9%	5,1%	6,0%
Charges et produits financiers	305	391	(1 262)	265	(20)	(145)	(92)	(29)	(53)
Résultat courant des entreprises intégrées	6 903	8 803	6 485	12 164	14 673	8 197	5 992	1 826	2 298
En % du chiffre d'affaires	9,8%	11,5%	8,1%	13,3%	14,6%	10,2%	12,7%	5,0%	5,9%
Charges et produits exceptionnels	126	32	99	(280)	(797)	(2 134)	(67)	(20)	2
Impôts sur les résultats	(1 198)	(1 137)	(1 307)	(2 388)	(3 404)	(526)	(1 344)	(184)	(387)
Résultat net des entreprises intégrées	5 831	7 699	5 276	9 496	10 472	5 537	4 580	1 622	1 913
En % du chiffre d'affaires	8,3%	10,0%	6,6%	10,4%	10,4%	6,9%	9,7%	4,4%	4,9%
Dotations aux amort. des écarts d'acquisition	(100)	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	5 731	7 699	5 276	9 496	10 472	5 537	4 580	1 622	1 913
En % du chiffre d'affaires	8,1%	10,0%	6,6%	10,4%	10,4%	6,9%	9,7%	4,4%	4,9%
Résultat net (part du groupe)	5 731	7 699	5 276	9 496	10 472	5 537	4 580	1 622	1 913
En % du chiffre d'affaires	8,1%	10,0%	6,6%	10,4%	10,4%	6,9%	9,7%	4,4%	4,9%
Résultat par action (en €)	3,59	4,83	3,31	5,95	6,38	3,28	2,87	0,99	1,13
Résultat dilué par action (en €)	3,59	4,83	3,31	5,95	6,38	3,28	2,87	0,99	1,13

Source : Société

(a) Evolution du chiffre d'affaires

Au cours de la période 2015-2019 (dernier exercice non impacté par la crise du Covid-19), le chiffre d'affaires consolidé d'Envea a progressé de 70,6 M€ à 100,4 M€, soit une croissance annualisée moyenne de +9,2% en intégrant les opérations de croissance externe et de +6,3% à périmètre constant. La Société a mené une politique ambitieuse de croissance externe au cours des dernières années, les filiales acquises depuis 2014 générant plus de 23% du chiffre d'affaires en 2019.

En raison des épisodes de confinements mondiaux ayant entraîné une perturbation des chaînes d'approvisionnement, de la production, des opérations sur site et des livraisons de commandes dans

l'ensemble des pays où Envea est implanté, le chiffre d'affaires a reculé de -19,9% en 2020 par rapport à 2019 (-19,0% à taux de change constant). Ce phénomène mondial s'est combiné à un net ralentissement du cycle d'équipement en Chine sur le marché de l'Air Ambiant.

Suit la contribution des entités acquises depuis 2015 au chiffre d'affaires consolidé :

€k - FYE 31/12	2015a	2016a	2017a	2018a	2019a	2020a
PCME / TDL Sensors	10,3	12,9	11,5	12,2	13,2	13,3
SWR Engineering Messtechnik	-	2,5	5,3	5,4	6,9	6,6
Mercury Instruments	-	-	-	3,6	3,4	4,3
Périmètre constant	60,3	61,2	63,6	70,4	76,9	56,2
Chiffre d'affaires	70,6	76,6	80,4	91,6	100,4	80,4
% croissance	n.a.	8,5%	5,0%	13,9%	9,6%	-19,9%

Source : Société

Soutenu par le développement des réglementations à vocation sanitaire et environnementale, le pôle Emissions Industrielles a vu son chiffre d'affaires croître de +4,4% par an entre 2015 et 2019, sa contribution atteignant 51% du chiffre d'affaires total en 2019 (contre 60% en 2015). En 2020, le pôle Emissions Industrielles a été faiblement pénalisé, dégageant un chiffre d'affaires de 44,2 M€ (55% des ventes), contre 51,0 M€ en 2019.

Avec une croissance de +8,0% entre 2015 et 2019, le pôle Air Ambiant représentait quant à lui plus du tiers du chiffre d'affaires total (37% en 2019 contre 38% en 2015), notamment grâce à son développement en Asie, sous l'impact favorable de l'évolution des réglementations locales. En 2020, le pôle Air Ambiant a beaucoup souffert du fait notamment des reports de commandes ou de mises en service ; le chiffre d'affaires ressort à 26,0 M€ (32% des ventes), contre 37,5 M€ en 2019.

Bien qu'encore peu contributif en termes de chiffre d'affaires, le pôle Process a connu une forte croissance depuis ses débuts en 2015, notamment grâce à l'acquisition de SWR Engineering Messtechnik, et représente 12% du chiffre d'affaires en 2019. En 2020, le pôle Process est quant à lui resté stable, avec un chiffre d'affaires de 10,8 M€ (13% des ventes), contre 11,9 M€ en 2019.

La période 2015-2019 est marquée par une accélération du chiffre d'affaires réalisé auprès de clients hors de France (81,7 M€ en 2019 contre 53,9 M€ en 2015), et en particulier par :

- La montée en puissance de l'Asie, devenue - provisoirement - la première zone géographique d'Envea en 2019 avec 44,2% des ventes (44,3 M€) contre 33,7% en 2015 (23,8 M€), soit une croissance annualisée moyenne de +16,8%, conséquence du dynamisme économique et des besoins croissants de l'Inde et de la Chine, notamment en matière de contrôle et suivi des émissions industrielles et de l'air ambiant ;
- La croissance solide de la zone Europe, qui représente 41,3% des ventes en 2019 (41,4 M€), contre 43,7% en 2015 (30,9 M€), soit une croissance annualisée moyenne de +7,6%, notamment grâce aux renouvellements d'équipements auprès de ses clients industriels et aux acquisitions des filiales PCME, SWR Engineering Messtechnik et Mercury Instruments ;

- La plus faible contribution des Amériques au chiffre d'affaires, à hauteur de 9,0 M€ en 2019 contre 9,9 M€ en 2015, en raison de la forte concurrence sur ce marché, notamment locale, ainsi que des évolutions de la politique en matière d'environnement aux Etats Unis ; et
- L'évolution plus nuancée de l'activité en Afrique et au Moyen-Orient, où Envea n'a toujours pas atteint une taille critique, avec un chiffre d'affaires de 5,6 M€ en 2019 contre 6,0 M€ en 2015.

Au cours de l'exercice 2020 :

- C'est en Asie que l'activité recule le plus fortement, avec un chiffre d'affaires de 30,7 M€, en chute de -30,8% par rapport à 2019. Rétrogradée au rang de deuxième zone géographique, l'Asie représente 38,2% des ventes en 2020. En particulier, les ventes en Chine décrochent de -47,2%, particulièrement affectées sur le marché de l'air ambiant par le ralentissement du cycle d'équipement, la pandémie et une concurrence accrue d'acteurs locaux. Le chiffre d'affaires en Inde diminue quant à lui de -21,5% ;
- Le chiffre d'affaires en Europe enregistre une baisse moins marquée mais néanmoins significative (39,0 M€, soit -5,8% par rapport à 2019), notamment due à la résistance des marchés italien, britannique et belge, ainsi qu'aux mesures de continuité d'activité prises par la direction générale d'Envea. Redevenue première zone géographique en 2020, l'Europe représente 48,6% des ventes ;
- Les zones Amériques et Afrique / Moyen-Orient affichent des ventes en baisse de respectivement -49,9% et -22,4%.

Les services de maintenance et d'installation ont vu leurs ventes augmenter de 22,2 M€ en 2015 (31,5% du chiffre d'affaires total) à 28,0 M€ en 2019 (27,9% du chiffre d'affaires total), soit une croissance de +5,9% en moyenne annualisée, plus lente que celle des ventes d'équipements (+10,6%), en raison du poids de plus en plus important des géographies adressées via des distributeurs pour lesquels Envea n'assure qu'une partie limitée de services. Peu affectées par la crise sanitaire et plus récurrentes par nature, les ventes de services ont progressé de +1,1% en 2020, représentant 35,2% du chiffre d'affaires total.

Au cours du premier semestre (S1) 2021, le chiffre d'affaires consolidé est ressorti à 39,2 M€, en hausse de +7,5% par rapport au S1 2020, mais toujours en recul de -16,8% en comparaison du S1 2019 (hors effet de change, le périmètre restant identique) :

- L'activité en Asie accuse une baisse significative de -38,9% par rapport au S1 2019. Sur cette zone, les situations sont contrastées : les ventes en Inde connaissent un rebond mais restent en retrait par rapport à leur niveau pré-Covid (+72% par rapport au S1 2020 mais -13% par rapport au S1 2019), alors que la Chine reste fortement pénalisée par la concurrence locale et l'effondrement structurel du pôle Air Ambiant, plus brutal qu'anticipé par la direction générale d'Envea (-7% par rapport au S1 2020 et -58% par rapport au S1 2019). Ce constat affecte les prévisions de la direction générale d'Envea sur la zone, d'autant qu'à moyen terme les pôles Emissions Industrielles ou Process ne sont en mesure de prendre le relais à des niveaux comparables ;
- Le chiffre d'affaires en Europe affiche une croissance de +7,6% par rapport au S1 2019, notamment grâce à la meilleure tenue des marchés français, italien et britannique.

(b) Evolution de la structure de coûts et de la profitabilité opérationnelle

Au cours de la période considérée, la part des achats et variations de stocks a décliné en proportion du chiffre d'affaires (28,9% en 2020 contre 33,7% en 2015), notamment grâce à la plus forte contribution des ventes de services. Néanmoins, la marge brute sur les ventes d'équipements a diminué sur la période et notamment sur les 12 derniers mois, en raison de l'augmentation des prix des matières et des difficultés d'approvisionnement. La direction générale d'Envea s'attend ainsi à une contraction de la marge brute à mesure que le mix produit s'équilibre au profit des ventes d'équipements.

Sur la période 2015-2019, les gains de productivité (charges de personnel représentant 33,5% du chiffre d'affaires en 2019 contre 34,8% en 2015) et la bonne maîtrise des autres charges d'exploitation (17,9% du chiffre d'affaires en 2019 contre 19,6% en 2015) ont fait progresser l'excédent brut d'exploitation (EBE) de 8,9 M€ (12,6% du chiffre d'affaires) en 2015 à 17,0 M€ (16,9% du chiffre d'affaires) en 2019.

Cette tendance a néanmoins été interrompue en 2020, la chute brutale de l'activité ayant engendré un accroissement mécanique du poids des charges fixes. Ainsi, malgré une bonne maîtrise des charges de personnel en 2020 (-9,8% par rapport à 2019), notamment du fait de la réduction de l'intérim et de la mise en place de mesures exceptionnelles de soutien dans différents pays, ainsi que des autres charges d'exploitation (-8,0% par rapport à 2019), l'EBE s'inscrit en net repli de -39,1% en 2020 par rapport à 2019 (soit une marge de 12,9% du chiffre d'affaires).

Le résultat d'exploitation a quant à lui augmenté de 6,6 M€ (9,3% du chiffre d'affaires) en 2015 à 14,7 M€ (14,6% du chiffre d'affaires) en 2019, avant de chuter de -43,2% à 8,3 M€ en 2020 (10,4% du chiffre d'affaires).

Sauf exception, la Société reconnaît en charges ses dépenses de R&D⁸. Celles-ci ont représenté 5,9 M€ en 2019 (5,9% du chiffre d'affaires) contre 4,0 M€ en 2015 (5,7% du chiffre d'affaires). Malgré le contexte difficile de 2020, Envea a augmenté ses dépenses de R&D à 6,2 M€ (7,7% du chiffre d'affaires) afin de ne pas remettre en cause ses développements nécessaires en cours et de poursuivre le développement de son offre de produits et de solutions novatrices.

Une partie des dépenses de R&D a généré sur la période un crédit d'impôt recherche (CIR) en France et au Royaume-Uni, compris entre 0,9 M€ et 1,2 M€ par an. Le CIR vient en diminution du poste « Impôts sur les résultats ».

Il convient également de préciser que la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) est comprise, conformément aux normes françaises, dans le poste « Impôts et taxes » situé au-dessus de l'EBE.

⁸ Dans ses comptes consolidés clos le 31 décembre 2021 et conformément à l'évolution des normes comptables applicables, Envea capitalisera ses frais de développement. Cependant et par souci de comparabilité avec l'analyse conduite sur l'historique comptable, le plan d'affaires présenté ci-après considère la totalité des dépenses de R&D en charges opérationnelles.

Bilan économique

€k - FYE 31/12	2015a	2016a	2017a	2018a	2019a	2020a	S1 2019	S1 2020	S1 2021
Ecarts d'acquisition	1 934	5 628	5 628	8 177	8 177	8 176	8 177	8 177	8 176
Immobilisations incorporelles	10 041	9 948	9 655	9 642	9 283	9 094	9 586	9 099	9 246
Immobilisations corporelles	4 820	5 398	5 393	5 213	6 388	5 670	4 893	6 086	5 376
Immobilisations financières	877	1 147	1 197	995	846	931	1 071	812	891
Immobilisations	17 671	22 121	21 873	24 027	24 694	23 872	23 727	24 173	23 688
Stocks	14 453	16 944	17 521	20 936	22 122	24 863	22 141	24 329	27 862
Clients et comptes rattachés	23 851	29 788	30 838	33 992	34 311	33 852	28 833	28 376	28 417
Autres actifs courants	4 182	6 006	4 880	5 355	3 758	6 601	5 494	5 929	7 862
Fournisseurs et comptes rattachés	(7 070)	(8 569)	(6 518)	(9 279)	(8 233)	(8 232)	(6 623)	(7 083)	(5 253)
Autres dettes et comptes de régularisation	(8 199)	(10 343)	(9 843)	(11 959)	(11 489)	(9 247)	(11 597)	(11 996)	(12 719)
Besoin en fonds de roulement	27 217	33 826	36 878	39 045	40 469	47 837	38 248	39 555	46 169
Capitaux employés	44 888	55 947	58 751	63 072	65 163	71 709	61 975	63 728	69 857
Capital	9 586	9 586	9 586	9 586	9 849	10 141	9 586	9 849	10 119
Primes	4 222	4 222	4 222	4 222	3 959	3 667	4 222	3 959	3 502
Réserves consolidées	27 444	32 258	38 906	43 104	51 327	60 239	51 324	60 239	64 972
Ecart de conversion	289	(645)	(803)	(960)	(687)	(1 220)	(931)	(1 172)	350
Résultat part du groupe	5 731	7 699	5 276	9 496	10 472	5 537	4 580	1 622	1 913
Actions propres	(90)	(85)	(90)	(77)	(105)	(146)	(71)	(146)	-
Intérêts minoritaires	(53)	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres fonds propres	90	15	-	-	-	-	-	-	-
Capitaux propres	47 219	53 050	57 097	65 371	74 815	78 218	68 710	74 350	80 855
Provisions pour risques et charges	2 652	2 746	2 411	1 845	2 034	2 734	1 920	1 899	2 147
Emprunts et dettes financières	6 274	11 029	9 084	10 640	7 928	5 918	9 285	8 757	4 910
Trésorerie	(11 257)	(10 878)	(9 841)	(14 784)	(19 614)	(15 161)	(17 940)	(21 278)	(18 055)
Dettes financières nettes	(4 983)	151	(757)	(4 144)	(11 686)	(9 243)	(8 655)	(12 521)	(13 145)
Financement des capitaux employés	44 888	55 947	58 751	63 072	65 163	71 709	61 975	63 728	69 857

Source : Société

(a) Capitaux employés

Hors impact de la crise sanitaire, le besoin en fonds de roulement (BFR) constaté à la date de clôture comptable évolue dans une fourchette comprise entre 38,5% (au 31 décembre 2015) et 45,9% (au 31 décembre 2017) du chiffre d'affaires. Au 31 décembre 2019, l'amélioration du BFR à 40,3% du chiffre d'affaires était due à une réduction du poste clients en Inde et, dans une moindre mesure, des stocks.

Au 31 décembre 2020, le ralentissement brutal de l'activité de la Société, la difficulté d'effectuer des prévisions fiables dans le contexte pandémique et la forte variation des résultats ont engendré un accroissement non normatif du BFR jusqu'à 59,5% du chiffre d'affaires. La direction générale d'Envea s'attend néanmoins à stabiliser le BFR à un niveau supérieur à la moyenne historique, en raison de la tension autour des approvisionnements depuis la crise du Covid-19 et de l'évolution du mix géographique à plus long terme.

Pointant à 47,8 M€ au 31 décembre 2020, le BFR représente la majeure partie des capitaux employés, le solde étant constitué d'immobilisations à hauteur de 23,9 M€, dont :

- 17,3 M€ d'immobilisations incorporelles (à savoir 9,1 M€ de fonds de commerce et 8,2 M€ d'écarts d'acquisition) ;
- 5,7 M€ d'immobilisations corporelles (constructions, mobilier, matériel de bureau, informatique et de transport) ; et

– 0,9 M€ d’immobilisations financières.

(b) Financement des capitaux employés

Envea dispose d’une trésorerie nette positive de 9,2 M€ au 31 décembre 2020, en recul de 2,4 M€ par rapport au 31 décembre 2019.

Sur un historique plus long, il ressort que la génération des flux de trésorerie liée à l’activité d’Envea couvre les efforts continus en matière d’investissement (y compris au titre de la croissance externe) et le versement de dividendes.

Les capitaux propres ressortent à 78,2 M€ au 31 décembre 2020, contre 47,2 M€ au 31 décembre 2015. Cette variation s’explique essentiellement par la génération de résultat net (38,5 M€ sur les cinq années observées, du 31 décembre 2015 au 31 décembre 2020), et le versement de dividendes.

3.1.6 Présentation du plan d’affaires 2021-2025 d’Envea

Le plan d’affaires 2021-2025 a été préparé par la direction générale de la Société en décembre 2021.

L’exercice 2021 aura non seulement connu un contexte économique marqué par une forte incertitude, mais également par une plus lente application des réglementations locales en matière environnementale. Ces phénomènes se sont traduits pour Envea par un redémarrage lent de l’activité, notamment en Chine, et par une tendance des clients à reporter leurs décisions d’investissement.

Par rapport au plan d’affaires présenté dans le cadre de l’OPA Initiale, la direction générale de la Société a fait l’hypothèse d’un décalage d’environ un an dans ses prévisions pour la plupart des pays. Si le plan d’affaires tient compte du retard constaté à fin 2020 et fin 2021 sur la trajectoire du chiffre d’affaires anticipée un an plus tôt (de l’ordre de 5 M€) à l’occasion de l’OPA Initiale, il ne remet néanmoins pas en cause le potentiel de rentabilité d’Envea à long terme.

Présenté à périmètre et taux de change constants sur les cinq devises dans lesquelles opère la Société à ce jour (euro, roupie indienne, yuan chinois, livre sterling et dollar américain), le plan d’affaires 2021-2025 est volontariste et reflète la confiance de la direction générale sur les perspectives d’Envea à moyen et long terme.

En effet, la Société devrait continuer à bénéficier d’un fort potentiel de développement dans les pays comme l’Inde disposant d’un taux d’équipement plus faible, mais aussi avec ses principaux clients, notamment en Europe, en raison (i) du renforcement constant des normes (notamment sur le mercure) en matière de pollution et (ii) de la nécessité de renouveler les équipements actuels. Les perspectives en Chine sont moins optimistes que précédemment, compte tenu du taux d’équipement des principales villes du pays et de la concurrence accrue des acteurs locaux, dont l’offre est maintenant comparable à celle d’Envea.

Ainsi, hors croissance externe, la Société pourrait atteindre un chiffre d’affaires compris entre 135 M€ et 140 M€ à l’horizon 2025. Le budget 2021 fait quant à lui ressortir un chiffre d’affaires de l’ordre de 96 M€.

La croissance organique du chiffre d’affaires, de +9,5% en moyenne annualisée sur la période 2021-2025 (contre +6,3% sur la période 2015-2019), combine un effet de rattrapage sur un niveau pré-pandémie courant 2022, suivi d’une progression de +8,1% en moyenne annualisée sur la période 2022-2025.

Cette hypothèse de croissance ambitieuse suppose que le retard qu’accuse la Société, notamment sur le marché de l’air ambiant en Chine, puisse être en partie compensé par d’autres relais de croissance

développés ci-après. Dans ce contexte, la direction générale de la Société estime que le renouvellement de la gamme de produits et le lancement de nouvelles solutions permettront à Envea de se démarquer de la concurrence et de répondre de manière innovante aux besoins de ses clients.

En Europe, l'activité est portée par les facteurs de croissance suivants :

- De nouvelles réglementations européennes visant à réduire les émissions de mercure dans les centrales d'incinération et par la fourniture de systèmes de mesure de mercure dans les unités de liquéfaction de gaz naturel ;
- Le déploiement de solutions permettant l'optimisation des process industriels ;
- Le renouvellement progressif d'une partie des installations sur le marché de l'air ambiant et des Emissions Industrielles ; et
- Une constante augmentation des ventes de pièces détachées et de services sur le parc livré.

En Chine, la situation est contrastée :

- Dans le contexte pandémique, un certain nombre d'administrations locales ont reporté leurs investissements. Il semble aussi que la demande d'équipements ait structurellement diminué en Chine ;
- De nouveaux concurrents locaux sont apparus sur ce marché et semblent en position de force auprès des principales villes non équipées à ce jour, et pour lesquelles le prix et le « made in China » sont importants ;
- La direction générale est néanmoins ambitieuse et anticipe une reprise de la demande à partir de 2023, essentiellement auprès de nouveaux clients, avec l'équipement (i) de centrales d'incinération de déchets, visant à répondre aux nouvelles réglementations attendues sur le suivi des émissions de mercure et de dioxine, ainsi que (ii) de centrales thermiques au charbon, en lien avec les nouvelles réglementations en matière de réduction des émissions.

En Inde, plusieurs axes de développement sont à noter :

- La mise en place de réglementations plus sévères sur les émissions industrielles par l'augmentation du nombre de polluants contrôlés et l'abaissement des seuils de détection, en ligne avec les marchés plus matures ;
- L'installation de stations de surveillance de la qualité de l'air sur l'ensemble du territoire à l'image de la Chine historiquement ;
- Le suivi de l'impact environnemental des mines de charbon et de lignite ;
- Le remplacement des équipements du principal producteur d'électricité locale (NTPC) ainsi que des raffineries dont les équipements ont été achetés avant 2006 ; et
- L'augmentation significative des contrats de services suite à l'installation de nombreux équipements sur les dernières années.

Aux Etats-Unis, la direction générale d'Envea souhaite se concentrer sur la vente de systèmes complets d'analyseurs d'émissions industrielles mieux margés et anticipe le renouvellement progressif des installations sur le marché de l'Air Ambiant.

Bien que la marge brute puisse être négativement impactée par (i) la pression sur les prix, (ii) l'augmentation du coût des matières premières et (iii) le poids des ventes sur les marchés très concurrentiels, en Inde à partir de 2022 puis en Chine à partir de 2023, le plan d'affaires fait ressortir une amélioration progressive de la marge d'EBE jusqu'à 17,3% du chiffre d'affaires à l'horizon 2025 (contre 16,9% en 2019). Cette profitabilité opérationnelle repose sur les hypothèses suivantes :

- La sensibilité de certains clients à la qualité et à la fiabilité des produits par opposition au prix ;
- La croissance des activités de services, en ligne avec celle du chiffre d'affaires ; et
- La dilution des charges fixes sur la base d'un volume d'affaires plus important, malgré une politique active de recrutement pour soutenir l'activité et le renforcement des structures transversales de la Société.

Les dotations aux amortissements convergent progressivement vers les investissements, que la Société prévoit de maintenir à hauteur de 1,6% du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan d'affaires.

Sur la période 2022-2025, la variation de BFR représente entre 42,0% et 59,4% de celle du chiffre d'affaires, en cohérence avec les niveaux de croissance relativement plus élevés en Asie, où les délais moyens de paiement sont nettement plus longs qu'en Europe.

L'impôt sur les sociétés (hors CIR) est proche du taux normatif de 25,0%, tandis que le CIR ressort dans une fourchette comprise entre 0,9 M€ et 1,0 M€ par an.

Il convient néanmoins de préciser que certains risques identifiés par la direction générale subsistent et que leur matérialisation pourrait compromettre la réalisation du plan d'affaires. A court et moyen terme, l'évolution incertaine de la pandémie et son impact économique, notamment sur les marchés en phase d'équipement comme la Chine et l'Inde, incitent à la prudence. À plus long terme :

- La croissance de la Société dépend pour l'essentiel de ses deux activités principales (Air Ambient et Emissions Industrielles) et des évolutions réglementaires à vocation sanitaire et environnementale, notamment en Asie ;
- La mise en œuvre de nouvelles réglementations, sur lesquelles reposent les projections de chiffre d'affaires, a déjà été et peut être encore retardée notamment du fait de la pandémie ;
- La Société est confrontée à la concurrence d'autres acteurs industriels disposant de moyens commerciaux importants, ou bien positionnés sur des produits d'entrée de gamme, en particulier sur les marchés chinois et indien ;
- Il existe un risque de pression sur les prix qui pourrait être lié à la concurrence ainsi qu'à l'apparition de nouvelles technologies ;
- La Société est exposée au risque d'obsolescence de ses produits et de disruption technologique de la part d'un de ses concurrents, ce qui l'oblige à maintenir constamment un niveau significatif de R&D.

3.1.7 Hypothèses générales des travaux d'évaluation

(i) Principales sources d'information

Les analyses conduites dans le présent document s'appuient sur les sources d'information suivantes :

- Les rapports financiers annuels et semestriels publiés par Envea depuis 2015, ainsi que les présentations et communiqués de presse disponibles sur le site internet d’Envea ;
- Pour les projections financières d’Envea : le plan d’affaires établi par la direction générale de la Société ;
- Pour les données boursières relatives à Envea : Euronext et Bloomberg ;
- Pour le calcul des multiples de l’échantillon de sociétés cotées : les informations publiques disponibles et Capital IQ ;
- Pour les analyses de transactions sur le secteur d’activité d’Envea : les informations publiques disponibles, Mergermarket, Orbis et Capital IQ ; et
- Plusieurs séances de questions et réponses avec les représentants d’Envea et de l’Initiateur.

(ii) Nombre d’actions

Le nombre d’actions Envea utilisé dans le cadre de l’appréciation du Prix de l’Offre correspond au nombre d’actions composant le capital d’Envea au jour du dépôt du projet d’Offre, soit 1.686.539.

Il est précisé qu’il n’existe aucune action auto-détenue ni aucun titre ni droit donnant ou pouvant donner accès au capital d’Envea

(iii) Passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres

La trésorerie nette consolidée d’Envea ressort à 13,1 M€ au 30 juin 2021, soit une trésorerie et des équivalents de trésorerie de 18,1 M€ dont est déduite une dette financière de 4,9 M€.

Afin d’assurer le passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres d’Envea, la provision pour indemnités de départ à la retraite, calculée après impôt normatif de 25,0% (soit 0,8 M€ au 30 juin 2021) est retranchée de cette trésorerie nette.

Ainsi, le passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres d’Envea s’effectue en ajoutant un montant total de 12,4 M€ (ci-après désigné comme la trésorerie nette retraitée).

3.2 Critères d’évaluation écartés et retenus

3.2.1 Critères d’évaluations écartés

(i) Actifs nets comptable et réévalué

Bien que ce critère ne permette pas d’appréhender la rentabilité de l’exploitation de la Société, il convient de noter que l’actif net comptable (ANC) non dilué d’Envea ressort à 80,9 M€ au 30 juin 2021, soit 47,9 € par action.

Le calcul de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'ANC des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan, et donc à évaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas d'Envea.

(ii) *Actualisations des dividendes*

La Société a versé les dividendes suivants au titre des six derniers exercices :

	2015a	2016a	2017a	2018a	2019a	2020a
Année de paiement	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dividende par action (€)	0,55	0,60	0,65	0,80	0,95	-

Source : Société

Du fait de la situation dégradée et des incertitudes pesant sur l'activité, le conseil d'administration de la Société a décidé de ne pas proposer de dividende au titre de l'exercice 2020. Le dernier dividende, au titre de l'exercice 2019, a été détaché le 3 juillet 2020 et payé le 9 juillet 2020.

Compte tenu de l'irrégularité de la politique de distribution de la Société constatée historiquement, et même à supposer que l'on puisse préjuger de cette politique pour les années à venir, la méthode consistant à actualiser les dividendes futurs ne permettrait pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités d'Envea. A titre d'exemple, le dividende versé au titre de l'exercice 2019 (1,6 M€) ne représente que 15% du résultat net de la même année (10,5 M€).

Par ailleurs, cette méthode serait au mieux redondante avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles qui est, quant à elle, retenue.

(iii) *Multiples de sociétés cotées comparables*

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés cotées comparables à Envea, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse, et d'autre part de leurs soldes de gestion prévisionnels.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés directement comparables à Envea au regard des critères d'activité, de croissance, de rentabilité, de présence géographique, de place de cotation et de taille.

Or, une analyse approfondie des marchés sur lesquels opère Envea fait ressortir des concurrents directs ou indirects ne répondant pas de manière satisfaisante à l'ensemble de ces critères, principalement en raison de :

- Leur taille très significativement supérieure à celle d'Envea et/ou la grande diversification de leurs activités (Thermo Fisher Scientific, Siemens, ABB, Emerson Electric, Ametek, Teledyne Technologies, Halma, Shimadzu, Bruker, Fuji Electric, Spectris, Horiba, Vaisala, sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 1,5 Md€ et 230 Mds€), étant de surcroît précisé (i) que le

niveau de croissance prospectif d'Horiba (+1,9% à l'horizon 2023) est inférieur à celui d'Envea, (ii) que le niveau de marge opérationnelle prospectif de Fuji Electric (compris entre 6,9% et 7,8%) est inférieur à celui d'Envea et (iii) que les niveaux de marge opérationnelle prospectifs de Thermo Fisher Scientific et d'Ametek (compris entre 23,4% et 26,8%) sont très supérieurs à celui d'Envea ; et

- Leur marché uniquement chinois et/ou l'absence de données prospectives (FPI - Focused Photonics Inc., Beijing SDL Technology, Hebei Sailhero Environmental Protection, sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur le Shenzhen Stock Exchange).

Ainsi, l'impossibilité de déterminer un échantillon homogène disqualifie la méthode des multiples de sociétés cotées comparables. Toutefois, pour la complète information du lecteur, les multiples d'évaluation de Siemens, ABB, Emerson Electric, Teledyne Technologies, Halma, Shimadzu, Bruker, Spectris et Vaisala sont présentés ci-après à titre strictement indicatif.

Présentation de l'échantillon

Siemens, société cotée sur le Frankfurt Stock Exchange (Xetra), est spécialisée dans la fabrication d'équipements électroniques et électrotechniques. Le chiffre d'affaires consolidé de **62,3 Mds€** relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2021 est réparti comme suit :

- Par zone géographique : EMEA (30%), Asie et Australie (23%), Etats-Unis (22%), Allemagne (21%), Amériques (4%) ;
- Par activité : Equipements médicaux (29%), Equipements industriels (26%), Smart Infrastructure (24%), Mobilité (15%), Autres (6%).

ABB, société cotée sur le Swiss Exchange, est spécialisée dans les technologies de l'énergie (produits et systèmes de transmission et de distribution électriques, transformateurs...) et de l'automatisation. Le chiffre d'affaires consolidé de **23,1 Mds€** relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2020 est réparti comme suit :

- Par zone géographique : Europe (37%), Asie, Moyen-Orient et Afrique (32%), Amériques (31%) ;
- Par activité : Produits (69%), Services et logiciels (19%), Systèmes (12%).

Emerson Electric, société cotée sur le NYSE, est spécialisée dans les prestations d'ingénierie et dans la conception et fabrication de produits technologiques. Le chiffre d'affaires consolidé de **16,1 Mds€** relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2021 est réparti comme suit :

- Par zone géographique : Amériques (53%), Asie, Moyen-Orient et Afrique (29%), Europe (18%) ;
- Par activité : Solutions d'automatisation (64%), Produits de génie climatique (26%), Outils et produits domestiques (10%).

Teledyne Technologies, société cotée sur le NYSE, est spécialisée dans l'instrumentation, l'imagerie numérique, l'électronique aérospatiale et de défense et les systèmes d'ingénierie. Le chiffre d'affaires consolidé de **2,7 Mds€** relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2021 est réparti comme suit :

- Par zone géographique : Etats-Unis (67%), Canada (11%), Royaume-Uni (8%), Pays-Bas (3%), Autres (11%) ;

- Par activité : Instrumentation (35%), Imagerie numérique (32%), Electronique aérospatiale et de défense (19%), Systèmes d'ingénierie (14%).

Halma, société cotée sur le London Stock Exchange, est spécialisée dans la fabrication et la commercialisation d'équipements de sécurité. Le chiffre d'affaires consolidé de **1,6 Md€** relatif à l'exercice clos le 31 mars 2021 est réparti comme suit :

- Par zone géographique : Etats-Unis (39%), Europe (21%), Asie Pacifique (17%), Royaume-Uni (16%), Afrique et Moyen-Orient (4%), Autres (4%) ;
- Par activité : Capteurs de surveillance des infrastructures (34%), Equipements de santé (28%), Equipements d'analyse environnementale (24%), Equipements de sécurité industrielle (14%).

Shimadzu, société cotée sur le Tokyo Stock Exchange, est spécialisée dans l'instrumentation analytique et physique, le diagnostic médical et l'aéronautique. Le chiffre d'affaires consolidé de **3,0 Mds€** relatif à l'exercice clos le 31 mars 2021 est réparti comme suit :

- Par zone géographique : Japon (49%), Chine (18%), Etats-Unis (11%), Reste de l'Asie (10%), Europe (8%), Autres (4%) ;
- Par activité : Instruments d'essai et de mesure (64%), Équipements médicaux (17%), Équipements industriels (12%), Équipements aéronautiques (7%).

Bruker, société cotée sur le Nasdaq, est spécialisée dans la fabrication d'instruments scientifiques et de solutions analytiques et diagnostiques. Le chiffre d'affaires consolidé de **1,8 Md€** relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2020 est réparti comme suit :

- Par zone géographique : Europe (39%), Asie Pacifique (31%), Etats-Unis (23%), Reste du monde (7%) ;
- Par activité : Produits (82%), Services (17%), Autres (<1%).

Spectris, société cotée sur le London Stock Exchange, est spécialisée dans les instruments, équipements de test et les logiciels pour des applications industrielles. Le chiffre d'affaires consolidé de **1,6 Md€** relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2020 est réparti comme suit :

- Par zone géographique : Europe (33%), Amérique du Nord (32%), Asie (31%), Reste du monde (4%) ;
- Par activité : Solutions industrielles (34%), HBK – Détection physique, essais, modélisation et simulation (29%), Malvern Panalytical – Mesure et caractérisation avancées des matériaux (28%), Omega – Capteurs (9%).

Vaisala, société cotée sur le Nasdaq Helsinki, est spécialisée dans la fabrication de produits et services d'observation et de mesure pour la météorologie, les opérations météorologiques critiques et les environnements contrôlés. Le chiffre d'affaires consolidé de **379,5 M€** relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2020 est réparti comme suit :

- Par zone géographique : Amériques (36%), EMEA (35%), APAC (29%) ;
- Par activité : Météo et environnement (62%), Mesures industrielles (38%).

La valeur d'entreprise des sociétés de l'échantillon est définie comme suit : capitalisation boursière calculée au 31 décembre 2021 + dernière dette financière nette publiée (hors dette de loyers IFRS 16) + intérêts minoritaires (à la valeur comptable) + engagements de retraite (nets de la valeur des actifs de couverture) après impôt normatif – titres de participation (à la valeur comptable) – trésorerie générée par l'exercice des instruments dilutifs dans la monnaie.

M€ Nom de la société	Pays	Capitalisation	VE	VE/ CA			VE/ EBITDA			VE/ EBIT		
				2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Siemens	Allemagne	119 863	160 189	2,4x	2,2x	2,1x	13,6x	12,6x	12,0x	19,3x	17,0x	15,6x
ABB	Suisse	64 814	66 768	2,5x	2,4x	2,2x	14,5x	13,3x	11,3x	17,7x	15,9x	14,8x
Emerson Electric	E tats-Unis	48 214	51 793	3,0x	2,8x	2,7x	12,3x	11,5x	10,4x	15,6x	14,3x	12,6x
Teledyne Technologies	E tats-Unis	17 702	21 149	4,4x	4,1x	3,9x	18,1x	16,7x	16,4x	25,9x	23,1x	n.d.
Halma	Royaume-Uni	13 872	14 132	8,3x	7,6x	7,1x	33,7x	30,3x	28,0x	40,0x	35,2x	32,5x
Shimadzu	Japon	11 210	10 148	3,1x	3,0x	2,8x	17,7x	16,5x	15,5x	22,7x	20,9x	19,5x
Bruker	E tats-Unis	10 817	11 045	4,9x	4,6x	4,4x	22,4x	19,9x	18,9x	24,9x	22,3x	20,7x
Spectris	Royaume-Uni	4 706	4 404	2,8x	2,6x	2,5x	13,3x	12,5x	11,9x	16,0x	15,0x	14,4x
Vaisala	Finlande	1 884	1 883	4,0x	3,8x	3,7x	22,3x	19,9x	19,6x	30,5x	26,5x	24,8x
Médiane				3,1x	3,0x	2,8x	17,7x	16,5x	15,5x	22,7x	20,9x	17,5x
Moyenne				3,9x	3,7x	3,5x	18,7x	17,0x	16,0x	23,6x	21,1x	19,4x

M€ Nom de la société	Pays	Capitalisation	VE	Croissance CA (%)			EBITDA/ CA (%)			EBIT/ CA (%)		
				22e - 23e	23e - 24e	TCAM 22e - 24e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Siemens	Allemagne	119 863	160 189	5,4%	5,0%	5,2%	17,3%	17,7%	17,8%	12,3%	13,2%	13,7%
ABB	Suisse	64 814	66 768	4,9%	7,2%	6,1%	17,1%	17,7%	19,6%	14,0%	14,9%	14,9%
Emerson Electric	E tats-Unis	48 214	51 793	5,0%	5,4%	5,2%	24,2%	24,7%	26,0%	19,1%	19,9%	21,3%
Teledyne Technologies	E tats-Unis	17 702	21 149	6,1%	6,7%	6,4%	24,3%	24,7%	23,7%	16,9%	17,9%	n.d.
Halma	Royaume-Uni	13 872	14 132	8,6%	6,8%	7,7%	24,5%	25,1%	25,4%	20,7%	21,6%	21,9%
Shimadzu	Japon	11 210	10 148	5,5%	4,9%	5,2%	17,7%	18,0%	18,3%	13,8%	14,2%	14,6%
Bruker	E tats-Unis	10 817	11 045	7,0%	5,2%	6,1%	22,0%	23,1%	23,2%	19,8%	20,6%	21,2%
Spectris	Royaume-Uni	4 706	4 404	5,1%	4,3%	4,7%	20,9%	21,2%	21,3%	17,4%	17,6%	17,5%
Vaisala	Finlande	1 884	1 883	6,1%	1,8%	4,0%	18,1%	19,1%	19,1%	13,3%	14,4%	15,1%
Médiane				5,5%	5,2%	5,2%	20,9%	21,2%	21,3%	16,9%	17,6%	16,3%
Moyenne				6,0%	5,2%	5,6%	20,7%	21,3%	21,6%	16,4%	17,1%	17,5%

Sources : Capital IQ au 31/12/2021, sociétés

L'échantillon étant composé de sociétés dont la capitalisation boursière est beaucoup plus élevée que celle d'Envea, dans un rapport de 6x à 500x en moyenne, une décote de taille devrait être nécessairement appliquée pour une évaluation par la méthode des multiples boursiers, même à titre indicatif.

En effet, les sociétés de l'échantillon tirent un certain nombre d'avantages compétitifs de leur taille très supérieure à celle d'Envea : forte notoriété, moindre dépendance à l'égard des parties prenantes (clients, fournisseurs, distributeurs, salariés qualifiés), levier opérationnel sur les coûts fixes et les efforts de R&D.

⁹ n.d. : non disponible.

On peut symptomatiquement relever qu'Envea, en compétition avec la plupart des sociétés de l'échantillon, constate que sa croissance notamment en Inde et en Chine est plus modérée et pèse fortement sur les marges.

Plusieurs études reconnues mettent en exergue la notion de prime de taille. Récemment, une étude réalisée par la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (revue Convergence, « *Observatoire des valorisations 2021, Taux d'actualisation et décote de multiples de valorisation* », février 2021) montre une corrélation positive entre les multiples d'évaluation et la taille des sociétés. Ainsi, une société dont la capitalisation boursière est inférieure à 0,7 Md€ (ce qui est le cas d'Envea) se valoriserait à un multiple d'EBIT décoté de l'ordre de -30% par rapport au multiple d'EBIT moyen des sociétés de l'échantillon.

(iv) Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples d'évaluation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés comparables à Envea, et d'autre part de leurs derniers agrégats comptables publiés lors des transactions.

La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;
- Cette méthode dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées - cotées, privées, filiales d'un groupe - et du niveau de confidentialité de la transaction) ;
- Cette méthode suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par l'activité, la croissance, la rentabilité, la présence géographique, la taille, etc.).

En outre, la direction générale de la Société a précisé que les filiales acquises par Envea depuis 2014 extériorisaient des multiples de transaction compris entre 4,5x et 10,3x l'EBITDA, très hétérogènes et significativement inférieurs à ceux de l'échantillon.

Dès lors, en sus des limites inhérentes à cette méthode d'évaluation, l'étude des transactions sectorielles fait ressortir en l'espèce des multiples dont la disparité s'avère trop importante pour que la méthode puisse être retenue ou appliquée, même à titre indicatif.

Transactions identifiées sur le secteur d'activité d'Envea

Date	Cible	Pays	Description	Acquéreur	VE	VE / CA	VE / EBITDA	VE / EBIT
août 21	NDC Technologies	Etats-Unis	Fournisseur de solutions de mesure et de contrôle	Nordson Corporation	153,3	2,0x	13,5x	18,2x
août 21	Sensitron	Italie	Spécialiste de la conception et du développement de détecteurs de gaz et de panneaux de contrôle	Halma Plc	21,0	2,5x	14,0x	16,2x
mai 21	Bacharach	Etats-Unis	Spécialiste de la fabrication et de l'entretien d'instruments de détection, de contrôle et d'analyse des gaz pour les secteurs du chauffage, de la climatisation et de la réfrigération	MSA Safety Incorporated	276,2	4,8x	--	--
janv 21	Analytical Technology	Etats-Unis	Fabricant d'instruments d'analyse et de capteurs électrochimiques et optiques	Badger Meter	35,9	2,0x	--	--
févr 20	Sensit Technologies	Etats-Unis	Fabricant d'instruments de détection de fuites de gaz, de détecteurs de gaz combustibles et de dispositifs de surveillance des gaz toxiques	Halma Plc	46,7	2,0x	--	11,7x
janv 20	Flow Management Devices	Etats-Unis	Fournisseur de systèmes de mesure du débit	IDEX Corporation	113,6	2,1x	--	--
déc 19	Gasmet Technologies	Finlande	Fabricant d'instruments d'analyse des gaz et de systèmes de surveillance pour diverses applications industrielles, environnementales et de sécurité	Nederman	56,0	2,6x	16,3x	21,1x
déc 19	Chell Instruments Limited	Royaume-Uni	Spécialiste de la fabrication et de l'étalonnage d'instruments de mesure de la pression, du vide et du débit de gaz	SDI Group Plc.	5,0	1,0x	--	--
juin 19	Gas and Flame Detection (filiale de 3M)	France	Fournisseur d'instruments de détection de gaz et flammes (notamment Dtocon, Simtronics, Oldham, GMI et certains produits Scott Safety)	Teledyne Tech.	204,4	2,0x	--	--
juin 19	First Sensor	Allemagne	Fabricant de capteurs pour des applications dans l'industrie, le médical et la mobilité	TE Connectivity	307,0	2,7x	14,4x	25,1x
mars 19	Sierra Monitor Corporation	Etats-Unis	Fournisseur de solutions IOT de détection de flammes et de gaz pour les industriels	MSA Safety	29,4	1,5x	n.d.	n.d.
déc 18	K-Patents	Finlande	Fabricant d'appareils d'analyse spécialisés dans les mesures de liquides pour les applications industrielles	Vaisala	12,5	1,1x	--	--
oct 18	Leosphere	France	Spécialiste de la fabrication et de la maintenance d'instruments de mesure du vent et de caractérisation des aérosols	Vaisala	38,0	1,4x	8,2x	16,2x
févr 18	Arizona Instrument	Etats-Unis	Fournisseur d'instruments de mesure de l'humidité et des gaz	Ametek	30,5	2,5x	--	--
févr 18	Senseair	Suède	Fabricant de circuits intégrés analogiques et numériques et de capteurs de gaz	Asahi Kasei	44,4	2,0x	--	--
oct 17	NEO Monitors	Norvège	Fournisseur d'analyseurs de gaz et de moniteurs de poussières	Nederman	42,7	3,6x	20,7x	22,0x
avr 17	Mocon	Etats-Unis	Fabricant d'instruments de mesure des taux de transmission de l'oxygène, l'eau et le dioxyde de carbone à travers les films barrières et les emballages	Ametek	170,8	2,9x	18,6x	25,1x
Médiane						2,0x	14,4x	19,6x
Moyenne						2,3x	15,1x	19,4x

Sources : Mergermarket, Orbis, Capital IQ, sociétés, presse

(v) Objectifs de cours

Le titre Envea n'est suivi par aucun bureau d'études.

3.2.2 Critères d'évaluation retenus

Les critères suivants sont retenus dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre :

- Transactions récentes sur le capital d'Envea ;
- Analyse du cours de bourse d'Envea ; et
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles d'Envea.

3.2.3 Evaluations multicritères des actions

(i) Transactions récentes sur le capital d'Envea

Le 8 septembre 2020, l'Initiateur a acquis hors marché un bloc majoritaire de 914.853 actions Envea représentant autant de droits de vote, soit 55,73% du capital et 54,55% des droits de vote, auprès du groupe familial Gourdon, des dirigeants de la Société, de plusieurs cadres et anciens cadres, ainsi que de 25 investisseurs institutionnels.

Le bloc était constitué :

- de 829.453 actions Envea cédées en numéraire à l'Initiateur par l'ensemble des actionnaires susvisés ; et
- de 85.400 actions Envea apportées en nature à l'Initiateur par le groupe familial Gourdon et par MM. Christophe Chevillion et Stéphane Kempenar, soit 18,5% des actions Envea acquises auprès d'eux par l'Initiateur.

Les actions Envea, objet du bloc susvisé, ont été cédées et apportées à l'Initiateur au prix unitaire de 110 €, exprimé après détachement du dividende de 0,95 € payé le 9 juillet 2020.

Le 16 décembre 2020, date de clôture de l'OPA Initiale libellée au même prix unitaire de 110 €, l'Initiateur détenait 1 324 938 actions Envea représentant autant de droits de vote, soit 78,39% du capital et au moins 76,77% des droits de vote de la Société.

Depuis lors, l'Initiateur a poursuivi ses acquisitions d'actions Envea, référencées dans le tableau ci-dessous, et détient, à la date de dépôt du projet d'Offre, 1 377 346 actions Envea représentant autant de droits de vote, soit 81,67% du capital et 81,28% des droits de vote de la Société¹⁰.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de +59,1% par rapport au prix susvisé du bloc majoritaire et de l'OPA Initiale. Cette prime est identique à celle calculée sur le prix unitaire minimal d'achat des actions Envea par l'Initiateur au cours des douze derniers mois.

Le Prix de l'Offre fait par ailleurs ressortir une prime de +42,9% sur le prix unitaire maximal d'achat des actions Envea par l'Initiateur au cours des douze derniers mois.

¹⁰ Sur la base d'un capital composé de 1.686.539 actions représentant 1.694.526 droits de vote au 15 décembre 2021.

Date de la transaction	Nombre d'actions Envea acquises par l'Initiateur	Prix unitaire	Commentaires
14/01/2021	37 661	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
19/01/2021	39	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
20/01/2021	134	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
21/01/2021	6	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
22/01/2021	203	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
25/01/2021	210	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
26/01/2021	240	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
27/01/2021	191	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
01/02/2021	65	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
22/02/2021	331	110,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 13/01/2021
01/03/2021	1 000	110,00 €	Exercice de la promesse d'achat conclue le 08/09/2020 avec M. Stéphane Kempenar
07/10/2021	56	117,50 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 05/10/2021
07/10/2021	154	118,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 05/10/2021
07/10/2021	38	118,50 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 05/10/2021
07/10/2021	541	119,50 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 05/10/2021
07/10/2021	3 432	120,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 05/10/2021
08/10/2021	400	120,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 05/10/2021
11/10/2021	134	118,50 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 05/10/2021
11/10/2021	13	119,00 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 05/10/2021
22/10/2021	340	122,50 €	Acquisition d'actions dans le cadre d'un mandat d'achat conclu avec ODDO BHF SCA le 05/10/2021
26/10/2021	6 920	110,00 €	Exercice de promesses de vente comprises dans le plan d'AGA 3 du 21 octobre 2019
03/12/2021	300	110,00 €	Exercice d'une promesse de vente conclue le 21/12/2020 auprès d'un salarié bénéficiaire d'actions gratuites

Sources : Initiateur, AMF

Il est précisé que des mécanismes de liquidité ont été conclus le 8 septembre 2020 par l'Initiateur ou son actionnaire CETP IV Investment 3 avec les membres de la famille Gourdon, les principaux dirigeants ou certains managers d'Envea.

Ces mécanismes portent sur des actions de la Société ou de l'Initiateur et prennent la forme de promesses d'achat et/ou de vente exerçables en 2023 ou en cas notamment de départ anticipé d'Envea (cf. sections 1.3.5

« Mécanismes de liquidité » et 1.3.6 « Réinvestissement des Actionnaires Réinvestisseurs et investissement des Managers » de la note d'information d'Envea Global visée par l'AMF le 24 novembre 2020 sous le numéro 20-568).

Aux termes de ces promesses, le prix des actions de la Société ou de l'Initiateur est déterminable suivant l'application d'une formule dépendant notamment de l'EBITDA consolidé d'Envea en 2022 (ou l'année précédant la date de départ).

L'application de cette formule à la situation contemporaine (i.e. EBITDA consolidé déterminé au 30 juin 2021 sur 12 mois par cumul du second semestre 2020 et du premier semestre 2021, et trésorerie nette consolidée au 30 juin 2021) ne ferait pas ressortir un prix supérieur au Prix de l'Offre. Il en irait de même en appliquant cette formule (i) à l'EBITDA consolidé 2021 tel qu'estimé à ce jour, en tenant compte de la trésorerie nette consolidée estimée au 31 décembre 2021, ou (ii) à l'EBITDA consolidé 2022 tel qu'estimé à ce jour, en tenant compte de la trésorerie nette consolidée estimée au 31 décembre 2022.

Il est également précisé que :

- Les promesses de vente au bénéfice de l'Initiateur ou de Financière CA4Tech 2 conclues avec des managers de la Société du 21 au 28 décembre 2020 (cf. section 1.4.2 « Promesses visant les actions Envea » du projet de note d'information relatif au projet d'Offre) sont exerçables au prix unitaire de 110 euros ;
- L'Initiateur envisage de conclure avec les principaux dirigeants de la Société des promesses de vente aux termes desquelles ceux-ci s'engageront irrévocablement à céder les 22.500 actions de la Société qu'ils détiennent à l'Initiateur entre le 16 septembre 2023 et le 31 décembre 2023 à la seule demande de l'Initiateur, à un prix déterminable suivant l'application la formule évoquée ci-dessus, dépendant du même multiple d'EBITDA consolidé d'Envea en 2022.

(ii) *Analyse du cours de bourse d'Envea*

Le cours de bourse d'Envea pris comme référence est celui du dernier jour de cotation avant l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre, soit le cours de clôture du 15 décembre 2021.

L'attention du lecteur est attirée sur le fait que l'analyse du cours de bourse sur les 250 derniers jours de cotation recouvre la durée d'ouverture de l'OPA Initiale, qui s'est clôturée le 16 décembre 2020. Ainsi, le cours moyen de l'action Envea pondéré par les volumes a été calculé jusqu'au 17 décembre 2020 inclus (soit 237 jours de négociation) et, à titre indicatif seulement, jusqu'au 30 novembre 2020 inclus (soit 250 jours de négociation).

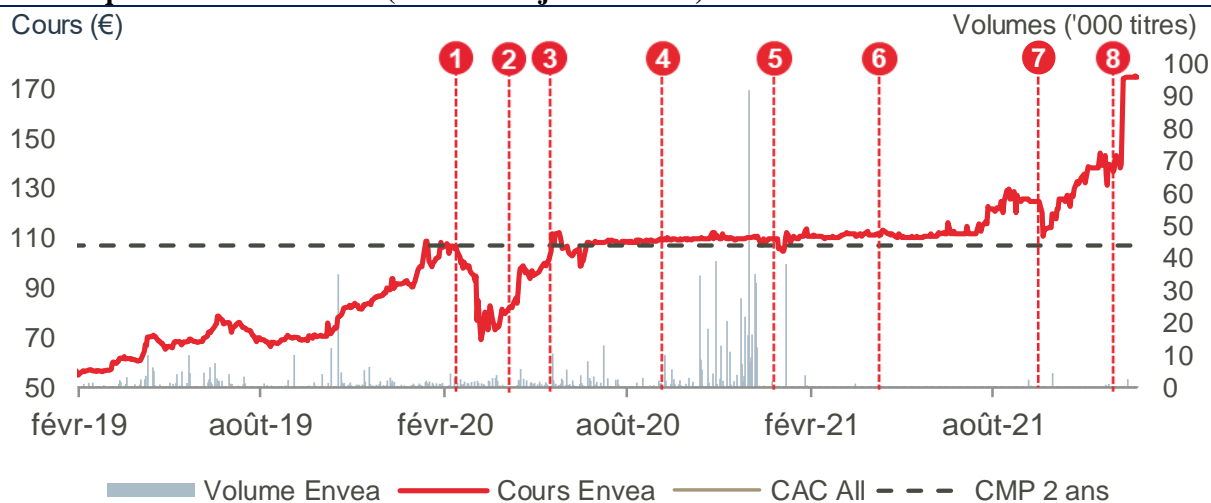
Du 17 décembre 2020 jusqu'à l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre :

- Les volumes échangés sur le marché Euronext Growth Paris se sont élevés à environ 374 titres en moyenne par séance, avec cependant des écarts quotidiens significatifs (de 1 à 38 361 actions échangées par séance) ;
- Le taux de rotation¹¹ du titre Envea ressort à seulement 28,7% du flottant, lequel est estimé sur la base du nombre d'actions Envea non détenues par l'Initiateur à la date du projet d'Offre.

¹¹ Le volume des transactions – achat/vente de titres – effectuées sur une période par rapport au nombre d'actions de la Société détenues par le flottant.

Même si la liquidité du titre Envea peut être considérée comme faible, le critère du cours de bourse a néanmoins été retenu par souci d'exhaustivité.

Historique du cours sur 2 ans (arrêté au 3 janvier 2022)



Sources : Bloomberg, Société

Evènements marquants précédant le 16 décembre 2021 :

1. 12 mars 2020 : annonce du premier confinement par le gouvernement français face à la pandémie de Covid-19 ;
2. 21 avril 2020 : annonce des résultats annuels consolidés de l'exercice 2019 avec un chiffre d'affaires de 100,4 M€ (+9,6%) et un résultat d'exploitation de 14,7 M€ (+23,5%) ;
3. 29 juin 2020 : annonce de l'entrée de The Carlyle Group en négociations exclusives en vue d'acquérir une participation majoritaire au capital d'Envea ;
4. 8 septembre 2020 : annonce de l'acquisition par The Carlyle Group d'un bloc majoritaire de 914 853 actions Envea, soit 55,73% du capital, au prix unitaire de 110 €, auprès du groupe familial Gourdon, des dirigeants de la Société, de plusieurs cadres et anciens cadres, ainsi que de 25 investisseurs institutionnels ;
5. 16 décembre 2020 : clôture de l'OPA Initiale, l'Initiateur détenant alors 1 324 938 actions Envea, soit 78,39% du capital de la Société ;
6. 28 avril 2021 : annonce des résultats annuels consolidés de l'exercice 2020 avec un chiffre d'affaires de 80,4 M€ (-19,9%) et un résultat d'exploitation de 8,3 M€ (-43,5%) ;
7. 20 septembre 2021 : annonce du chiffre d'affaires semestriel de 39,2 M€ au 30 juin 2021 en hausse de +7,5% par rapport à la même période en 2020 ;
8. 15 décembre 2021 : annonce du prochain dépôt du projet d'Offre au prix unitaire de 175 €, l'Initiateur détenant alors 1 377 346 actions Envea, soit 81,67% du capital de la Société.

Cours et volumes de l'action Envea (arrêté au 16 décembre 2021)

	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	180 jours	237 jours	250 jours
Cours moyen pondéré (€)	140,0	139,1	129,3	123,1	119,2	117,0	116,6
Performance sur la période (%)		+5,7%	+11,6%	+26,1%	+25,6%	+27,3%	+27,3%
Prime induite par le Prix de l'Offre (%)	+25,0%	+25,8%	+35,3%	+42,1%	+46,8%	+49,6%	+50,1%
Cours le plus haut (€)	140,0	144,5	144,5	144,5	144,5	144,5	144,5
Cours le plus bas (€)	140,0	131,5	111,0	111,0	110,5	105,0	105,0
Volumes moyens quotidiens (titres)	2	194	283	174	160	374	1 497
Volumes cumulés sur la période (titres)	2	3 872	16 963	20 885	28 742	88 735	374 365
Rotation du capital (%)	0,0%	0,2%	1,0%	1,2%	1,7%	5,3%	22,2%
Rotation du flottant (%)	0,0%	1,3%	5,5%	6,8%	9,3%	28,7%	121,1%

Sources : Euronext, Société

Ainsi, le Prix de l'Offre extériorise :

- Une prime de +25,0% par rapport au dernier cours de clôture, en date du 15 décembre 2021, avant l'annonce des caractéristiques du projet d'Offre marquant le début de la période de préoffre ;
- Une prime de +25,8% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les 20 derniers jours de négociation courant jusqu'à cette même date ;
- Une prime de +35,3% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les 60 derniers jours de négociation courant jusqu'à cette même date ;
- Une prime de +42,1% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les 120 derniers jours de négociation courant jusqu'à cette même date ;
- Une prime de +46,8% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les 180 derniers jours de négociation courant jusqu'à cette même date ;
- Une prime de +49,6% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les 237 derniers jours de négociation courant jusqu'à cette même date ; et
- À titre indicatif seulement, une prime de +50,1% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les 250 derniers jours de négociation courant jusqu'à cette même date.

Depuis le début de la période de préoffre, le cours de l'action Envea s'est ajusté aux environs du Prix de l'Offre.

(iii) Actualisation des flux de trésorerie disponibles d'Envea

Cette méthode, dite intrinsèque, consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles susceptibles d'être générés à l'avenir par la Société.

Le plan d'affaires utilisé sur la période 2021-2025 est présenté à la section 3.1.6 ci-dessus.

La croissance du chiffre d'affaires attendue en 2025 étant supérieure d'environ 5 points à l'hypothèse de croissance perpétuelle fixée à +1,5%, ODDO BHF a intercalé un horizon de transition de trois années (2026-

2028) entre le plan d'affaires. Après échange avec la direction générale de la Société, les hypothèses suivantes sont retenues par ODDO BHF pour l'horizon de transition et le flux terminal :

- Lissage de la croissance sur l'horizon de transition vers un chiffre d'affaires normatif proche de 158 M€ en 2029 (à taux de change et périmètre constants) ;
- Marge d'EBE stabilisée à 17,3%, en ligne avec celle observée en 2025 ;
- Dotations aux amortissements égales aux investissements, eux-mêmes en ligne avec ceux observés en 2025, soit 1,4% du chiffre d'affaires ;
- Variation du BFR représentant 53,7% de celle du chiffre d'affaires, en ligne avec la variation 2024-2025 ; et
- Taux d'impôt normatif (hors CIR) de 25,0% du résultat d'exploitation, en ligne avec celui observé en 2025, étant par ailleurs précisé que le CIR est pris en compte pour un montant forfaitaire de 1,0 M€ égal à l'avantage fiscal procuré en 2025.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles d'Envea est effectuée au coût moyen pondéré du capital sous l'hypothèse d'un levier cible (dette nette / valeur des capitaux propres) de 10,59%, cohérente avec la moyenne du secteur « Electronics (General) » Europe (source : Damodaran, janvier 2021).

Le coût du capitaux propres se décompose comme suit :

- La prime de risque de marché de 8,71% est extrapolée des performances de l'indice Euro Stoxx sur 1 mois du 22 novembre 2021 au 21 décembre 2021 (source : ODDO BHF Securities décembre 2021) ;
- Le taux sans risque de 0,11% correspond au taux de référence retenu pour le calcul de la prime de risque (source : ODDO BHF Securities décembre 2021) ;
- Un bêta désendetté de 0,95x est retenu sur un échantillon européen « Electronics (General)¹² » (source : Damodaran, janvier 2021), soit un bêta endetté de 1,03x après prise en compte du levier cible et du taux d'impôt normatif de 25,0%.

Le coût de la dette est estimé à 4,0% avant impôt.

Le coût moyen pondéré du capital d'Envea ressort ainsi à 8,46%.

Après actualisation des flux de trésorerie disponibles générés à compter du 1^{er} juillet 2021 et du flux terminal croissant à l'infini de +1,5% par an, la valeur d'entreprise d'Envea s'établit à 213,4 M€ au 31 décembre 2021 soit, après ajout de la trésorerie nette retraitée, une valeur des capitaux propres de 225,8 M€ ou 133,9 € par action.

La prime induite par le Prix de l'Offre sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles ressort par conséquent à +30,7%.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,50% sur le coût moyen pondéré du capital, la valeur par action Envea s'établit dans une fourchette de 124,6 € à 144,7 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre +21,0% et +40,4%.

Par ailleurs, on peut noter que :

¹² Etant précisé qu'Envea figure dans cet échantillon.

- Le coût moyen pondéré du capital retenu dans le cadre des éléments d'évaluation du prix de l'OPA Initiale ressortait à 9,97% (à comparer à 8,46% dans le cadre du présent document), cette évolution se justifiant par la baisse de la prime de risque de marché et du bêta entre les deux opérations ;
- La valeur centrale de l'action Envea qui ressortait de la méthode intrinsèque mise en œuvre dans le cadre de l'OPA Initiale était égale à 98,0 € (à comparer à 133,9 €).

À titre informatif, en actualisant les flux de trésorerie de l'actuel plan d'affaires avec l'ancien coût moyen pondéré du capital de 9,97%, la valeur centrale par action Envea s'établirait à 109,3 €. En l'absence de dividende versé depuis l'OPA Initiale, on peut observer que cette valeur théorique est cohérente avec l'ancienne valeur centrale de 98,0 € capitalisée au coût des fonds propres sur environ une année.

Table de sensibilité de l'action Envea sur le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini (en €)

		Coût moyen pondéré du capital (%)				
		7,96%	8,21%	8,46%	8,71%	8,96%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	138,7	133,6	129,0	124,6	120,5
	1,25%	141,5	136,3	131,3	126,8	122,5
	1,50%	144,7	139,1	133,9	129,1	124,6
	1,75%	148,0	142,1	136,6	131,6	126,9
	2,00%	151,6	145,4	139,6	134,2	129,3

3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Méthodes retenues	Valeur par action (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre (%)
Transactions récentes sur le capital		
Bloc majoritaire et OPA Initiale	110,0	59,1%
Prix unitaire minimal d'achat au cours des 12 derniers mois	110,0	59,1%
Prix unitaire maximal d'achat au cours des 12 derniers mois	122,5	42,9%
Analyse du cours de bourse		
Cours de clôture au 15 décembre 2021	140,0	25,0%
Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours	139,1	25,8%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours	129,3	35,3%
Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours	123,1	42,1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 180 jours	119,2	46,8%
Cours moyen pondéré par les volumes - 237 jours	117,0	49,6%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles		
Borne basse	124,6	40,4%
Valeur centrale	133,9	30,7%
Borne haute	144,7	21,0%

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

4.1 Pour l'Initiateur

« 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. »

Envea Global

Représentée par Monsieur Christophe Chevillion, en qualité de président.

4.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, ODDO BHF SCA, 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. »

ODDO BHF SCA

Représentée par Monsieur Christophe Tadié, en qualité de Gérant.