

## OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiée par

New GO

présentée par



ODDO BHF

Etablissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ NEW GO

PRIX DE L'OFFRE :

33,50 euros par action Groupe Open

DURÉE DE L'OFFRE : 15 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 2 février 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](http://www.amf-france.org)) et de Groupe Open (<https://www.open.global/fr>) et peut également être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

New GO  
24-32 rue Jacques Ibert,  
92300 Levallois-Perret, France

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 Groupe Open ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de Groupe Open, 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 Groupe Open 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 de New GO 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>L'OPA Initiale</i> .....	7
(b)	<i>Acquisition d'actions postérieurement à l'OPA Initiale</i> .....	7
1.2.3	<i>Motifs de l'Offre</i> .....	8
1.2.4	<i>Répartition du capital social de la Société</i> .....	8
1.2.5	<i>Titres et droits donnant accès au capital de la Société</i> .....	9
1.2.6	<i>Déclarations de franchissements de seuils et d'intention</i> .....	9
1.2.7	<i>Autorisations réglementaires</i> .....	10
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	10
1.3.1	<i>Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière</i> .....	10
1.3.2	<i>Direction de la Société et organes sociaux</i> .....	10
1.3.3	<i>Orientations en matière d'emploi</i> .....	11
1.3.4	<i>Perspective ou non d'une fusion</i> .....	11
1.3.5	<i>Intention concernant le retrait obligatoire</i> .....	11
1.3.6	<i>Politique de distribution de dividendes</i> .....	11
1.3.7	<i>Synergies envisagées</i> .....	11
1.3.8	<i>Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires</i> .....	11
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	12
1.4.1	<i>Convention de prêt</i> .....	12
1.4.2	<i>Protocole d'investissement</i> .....	12
1.4.3	<i>Pacte d'associés relatif à l'Initiateur</i> .....	15
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	17
2.1	Termes de l'Offre.....	17
2.2	Nombre et nature d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	18
2.3	Procédure d'apport à l'Offre.....	18
2.4	Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre.....	19
2.5	Calendrier indicatif de l'Offre.....	19
2.6	Droit applicable.....	20
2.7	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	21
2.7.1	<i>Frais liés à l'Offre</i> .....	21
2.7.2	<i>Modalités de financement de l'Offre</i> .....	21
2.7.3	<i>Frais de courtage et rémunération des intermédiaires</i> .....	21
2.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	21
2.9	Régime fiscal de l'Offre.....	22

2.9.1	<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
2.9.2	<i>Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés .....</i>	25
2.9.3	<i>Actionnaires non-résidents fiscaux de France .....</i>	27
2.9.4	<i>Autres actionnaires .....</i>	27
2.9.5	<i>Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières .....</i>	28
3.	<b>ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....</b>	<b>28</b>
3.1	<b>Présentation de la Société.....</b>	<b>28</b>
3.1.1	<i>Présentation des activités.....</i>	<i>28</i>
3.1.2	<i>Présentation du marché .....</i>	<i>34</i>
3.1.3	<i>Éléments financiers .....</i>	<i>38</i>
3.2	<b>Méthodologies d'évaluation .....</b>	<b>41</b>
3.2.1	<i>Méthodes écartées .....</i>	<i>41</i>
3.2.2	<i>Méthodes retenues.....</i>	<i>44</i>
3.3	<b>Hypothèses retenues pour l'évaluation .....</b>	<b>45</b>
3.3.1	<i>Sources générales .....</i>	<i>45</i>
3.3.2	<i>Hypothèses .....</i>	<i>45</i>
3.4	<b>Évaluation selon les méthodes retenues .....</b>	<b>46</b>
3.4.1	<i>Transactions récentes sur le capital .....</i>	<i>47</i>
3.4.2	<i>Analyse du cours de bourse de Groupe Open.....</i>	<i>47</i>
3.4.3	<i>Objectif des analystes de recherche .....</i>	<i>48</i>
3.4.4	<i>Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) .....</i>	<i>49</i>
3.4.5	<i>Méthode des comparables boursiers .....</i>	<i>51</i>
3.5	<b>Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par action .....</b>	<b>54</b>
4.	<b>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION .....</b>	<b>55</b>
4.1	<b>Pour l'Initiateur.....</b>	<b>55</b>
4.2	<b>Pour l'établissement présentateur de l'Offre .....</b>	<b>55</b>

## 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, New GO, société par actions simplifiée de droit français ayant un capital social de 43.914.071 euros, dont le siège social est sis au 24-32 rue Jacques Ibert, 92300 Levallois-Perret, France et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 885 055 608 (« **New GO** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Groupe Open, une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 24-32 rue Jacques Ibert, 92300 Levallois Perret, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 348 975 087, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (Compartiment C) (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0004050300 et le mnémonique OPN (« **Groupe Open** » ou la « **Société** »), d'acquérir l'intégralité de leurs actions de la Société au prix de 33,50 euros par action (le « **Prix d'Offre** »), payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Initiateur a conclu, le 7 janvier 2022, (i) un contrat d'acquisition avec Amiral Gestion portant sur l'acquisition d'un bloc composé de 882.176 actions de la Société au Prix de l'Offre, représentant 10,92% du capital et 10,83% des droits de vote théoriques de la Société et (ii) un contrat d'acquisition avec Sycomore Asset Management portant sur l'acquisition d'un bloc composé de 324.424 actions de la Société au Prix de l'Offre, représentant 4,02% du capital et 3,98% des droits de vote théoriques de la Société. En tenant compte de ces acquisitions, l'Initiateur détient 7.064.995 actions Groupe Open représentant 87,44% du capital et 86,51% des droits de vote théoriques de la Société<sup>1</sup>.

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 porte sur la totalité des actions Groupe Open non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note d'Information (à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 1.014.828 actions Groupe Open), à l'exclusion des 19.222 actions Groupe Open auto-détenues par la Société qui ne sont pas visées par l'Offre.

En conséquence, l'Offre porte sur un nombre total de 995.606 actions 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.

Le Prix d'Offre est de 33,50 euros par action Groupe Open. Il est précisé qu'au cours des douze derniers mois, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société à un prix supérieur au Prix d'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.

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un nombre total de 8.079.823 actions et de 8.145.999 droits de vote théoriques de la Société, au 31 janvier 2022. Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

## 1.2 Contexte et motifs de l'Offre

### 1.2.1 *Présentation de l'Initiateur*

L'Initiateur est une société constituée spécialement dans le cadre de l'offre publique d'acquisition qui a été déposée par New GO sur Groupe Open le 6 octobre 2020 (l'« **OPA Initiale** »). Elle est contrôlée par un concert majoritaire composé des « dirigeants fondateurs » de Groupe Open et de la société Montefiore Investment V S.L.P. Les « dirigeants fondateurs » étant prépondérants au sein du concert et désignant Monsieur Frédéric Sebag, Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani et Madame Valérie Benvenuto, ainsi que leur holding personnelle et les membres de leur famille respectifs (à l'exception de la société Avya Partners, M. Gary Sadoun et M. Michaël Sadoun).

Pour mémoire, le capital de l'Initiateur était initialement détenu, à la date de dépôt de l'OPA Initiale, par Montefiore Investment V S.L.P, une société de libre partenariat, dont le siège est situé 28, rue Bayard, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 881 387 583 (« **Montefiore** »).

Dans le cadre de l'OPA Initiale, et conformément à ce qui est décrit dans la note d'information établie par New GO visée par l'AMF le 10 novembre 2020 sous le numéro 20-545 (la « **Note d'Information OPA** »), la détention du capital de l'Initiateur a évolué :

- (i) à raison des actions Groupe Open transférées à l'Initiateur par voie d'apport en nature par (x) Monsieur Frédéric Sebag, Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani et Madame Valérie Benvenuto (ensemble les « **Fondateurs** »), (y) SC Double Impact Investissement et Gadax Conseil et (z) Madame Léa Sebag, Madame Allison Sebag, Monsieur Zacharie Sebag, et Monsieur Axel Mamou-Mani (les « **Membres des Groupes Familiaux** »),
- (ii) à raison des actions émises au profit de Montefiore par compensation avec les avances en compte courant conformément à ce qui est décrit dans la section 1.3.1 de la Note d'Information OPA, et
- (iii) à raison des actions émises au profit de la société D&A (« **D&A** ») en rémunération d'un apport en numéraire conformément à ce qui est décrit dans la section 1.3.1 de la Note d'Information OPA.

Enfin, la société TeamGO, société par actions simplifiée dont le siège social est sis au 24-32 rue Jacques Ibert, 92300 Levallois-Perret, France et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 893 671 438 (« **TeamGo** »), a également souscrit à des actions de préférence émises par l'Initiateur dans le cadre des opérations d'investissement de certains dirigeants et salariés clés, conformément à ce qui est décrit dans la section 1.3.1 de la Note d'Information OPA.

Le 30 mars 2021, D&A a cédé la totalité de ses titres de New GO à la société D&A Corporate Finance 891 441 958 RCS Nanterre (« **D&A Corporate Finance** »).

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

Actionnaires	Actions ordinaires	ADP B	ADP C	ADP A	% du capital	% des droits de vote
Montefiore	20.966.848				47,75%	32,76%
Groupe Sebag		12.842.896		40.500	29,34%	40,20%

Laurent Sadoun		5.194.294			11,83%	16,23%
Groupe Mamou-Mani		995.867		107.970	2,51%	3,28%
Valérie Benvenuto		1.063.264		188.955	2,85%	3,62%
TeamGO			1.826.076	337.401	4,93%	3,38%
D&A Corporate Finance	350.000				0,80%	0,55%
<b>Total</b>	<b>21.316.848</b>	<b>20.096.321</b>	<b>1.826.076</b>	<b>674.826</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

#### (a) L'OPA Initiale

Le 6 octobre 2020, l'Initiateur, agissant de concert avec Montefiore, Monsieur Frédéric Sebag, Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani, Madame Valérie Benvenuto, SC Double Impact Investissement, Gadax Conseil, Avya Partners, Madame Léa Sebag, Madame Allison Sebag, Monsieur Zacharie Sebag, Monsieur Axel Mamou-Mani, Monsieur Gary Sadoun, Monsieur Michaël Sadoun et D&A (le « **Concert** »), a déposé un projet d'offre publique d'achat libellé à un prix de 15 euros par action de la Société, ladite offre faisant suite à la conclusion d'un protocole d'investissement le 2 octobre 2020 (le « **Protocole d'Investissement 2020** ») et dont les principaux termes sont décrits à la section 1.3.1 de la Note d'Information OPA.

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 10 novembre 2020 respectivement sous les numéros 20-545 et 20-546 (en application de la décision de conformité AMF n° 220C4921). Elle a été ouverte du 13 novembre 2020 au 17 décembre 2020 inclus. À la clôture de l'OPA, l'Initiateur détenait, de concert, 71,71% du capital et 77,08% des droits de vote de la Société.

L'OPA Initiale a ensuite été réouverte du 29 décembre 2020 au 13 janvier 2021 inclus, réouverture à l'issue de laquelle l'Initiateur détenait, de concert, 72,20% du capital et 78,03% des droits de vote de la Société.

#### (b) Acquisition d'actions postérieurement à l'OPA Initiale

Depuis la date de clôture de la réouverture de l'OPA Initiale, l'Initiateur a acquis :

- (i) le 15 janvier 2021, 25.000 actions Groupe Open sur le marché au prix de 15 euros par action ;
- (ii) le 24 février 2021, 722.640 actions Groupe Open auprès de Monsieur Frédéric Sebag, SC Double Impact Investissement, Monsieur Laurent Sadoun, Avya Partners, Monsieur Gary Sadoun, Monsieur Michael Sadoun et Monsieur Guy Mamou-Mani au prix de 15 euros par action ;
- (iii) le 24 février 2021, 2.370.408 actions Groupe Open suite aux apports en nature réalisés par les personnes visées au point (i) de la section 1.2.1 du Projet de Note d'Information ;
- (iv) le 12 janvier 2022, 882.176 actions Groupe Open hors marché auprès d'Amiral Gestion au Prix de l'Offre (l'« **Acquisition du Bloc Amiral** ») ; et
- (v) le 12 janvier 2022, 324.424 actions Groupe Open hors marché auprès de Sycomore Asset Management au Prix de l'Offre (l'« **Acquisition du Bloc Sycomore** »).

À l'issue de ces acquisitions, l'Initiateur détient, à la date du présent Projet de Note d'Information 7.064.995 actions Groupe Open représentant 87,44% du capital et 86,51% des droits de vote théoriques de la Société.

Au titre du contrat d'acquisition relatif à l'Acquisition du Bloc Amiral, Amiral Gestion est en droit de recevoir un complément de prix dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à déposer une offre publique d'achat à un prix supérieur à 33,50 euros par action, d'un montant égal à (i) la différence positive entre le prix d'achat unitaire de l'offre publique d'achat et le prix d'achat unitaire des titres de la Société dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Amiral (ii) multiplié par le nombre d'actions objet de l'Acquisition du Bloc Amiral, avant le 30 juin 2022.

Il n'existe aucun mécanisme de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre de l'Acquisition du Bloc Sycomore.

### ***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.

L'Offre est motivée (i) par la volonté de la Société de ne plus faire appel au marché pour se financer, (ii) par la volonté de l'Initiateur de proposer aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité totale et (iii) par la volonté de l'Initiateur d'alléger les contraintes réglementaires et de coûts induites par la cotation de la Société.

Le conseil d'administration de la Société a constitué, le 19 janvier 2022, un comité ad hoc, composé de Madame Valérie Benvenuto (administratrice) et de deux membres indépendants, Madame Jessica Ifker Delpirou et Monsieur Dominique Malige, chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre des recommandations au conseil d'administration de la Société concernant l'Offre et, sur recommandation du comité ad hoc, a nommé, le 19 janvier 2022, le cabinet BMA (représenté par Monsieur Pierre Beal) en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1, I 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF.

### ***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 1.349.893,34 euros divisé en 8.079.823 actions ordinaires, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 8.145.999.

À l'exception (i) des actions Groupe Open acquises dans le cadre de l'OPA Initiale et (ii) des actions Groupe Open acquises depuis la date de clôture de la réouverture de l'OPA Initiale tel que décrit à la section 1.2.2(b) 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 :

Actionnaire	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote*
L'Initiateur	7.064.995	87,44%	7.064.995	86,51%
Flottant	995.606	12,32%	1.082.237	13,25%
Autocontrôle	19.222	0,24%	19.222	0,24%
<b>Total</b>	<b>8.079.823</b>	<b>100%</b>	<b>8.166.454</b>	<b>100%</b>

*\*Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.*

### **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 Déclarations de franchissements de seuils et d'intention**

Au cours des douze mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information :

- l'Initiateur a déclaré par courriers auprès de l'AMF et de la Société, en date du 24 février 2021, complétés par un courrier en date du 1<sup>er</sup> mars 2021, avoir franchi individuellement à la hausse, le 24 février 2021, les seuils de 30% et 1/3 des droits de vote, et 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société ;

Monsieur Frédéric Sebag a déclaré avoir franchi en baisse, directement et indirectement par l'intermédiaire de la société SC Double Impact Investissement qu'il contrôle, les seuils de 25% et 20% des droits de vote et 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir directement aucune action de la Société ;

Monsieur Guy Mamou-Mani, directement et indirectement par l'intermédiaire de la société Gadax Conseil qu'il contrôle, et ses enfants ont déclaré avoir franchi en baisse le seuil de 5% des droits de vote de la Société et ne plus détenir directement aucune action de la Société ; et

Monsieur Laurent Sadoun a déclaré avoir franchi en baisse, directement et indirectement par l'intermédiaire de la société Avya Partners qu'il contrôle, les seuils de 15% des droits de vote et 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir directement aucune action de la Société.

Ces franchissements de seuils résultent de (i) l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société hors marché, et (ii) de l'apport en nature des actions de la Société au bénéfice de l'Initiateur en application du Protocole d'Investissement 2020.

- TeamGO a déclaré, par courriers auprès de l'AMF et de la Société, en date du 24 février 2021, complétés par un courrier en date du 1<sup>er</sup> mars 2021, avoir franchi de concert en hausse, le 24 février 2021, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote la Société.

Ce franchissement de seuils résulte de l'adhésion de TeamGO au concert existant par la conclusion du pacte d'associés de l'Initiateur en date du 24 février 2021.

- À cette occasion, une déclaration d'intention pour les six prochains mois a été effectuée conformément à l'article L. 233-7, VII du code de commerce.
- Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 2 mars 2021, sous le numéros 221C0459.

### ***1.2.7 Autorisations réglementaires***

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

Par ailleurs, l'Autorité de la Concurrence française sera notifiée au titre du contrôle des concentrations dans le cadre du Rachat des OC Fondateurs et des augmentations de capital (tels que décrits à la section 1.4.2 du Projet de Note d'Information ci-dessous) et du changement de prédominance au profit de Montefiore en résultant, conformément aux articles L. 430-1 et suivants du Code de commerce.

## **1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois**

### ***1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière***

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'a pas l'intention de modifier le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

L'opération vise à accélérer la transformation de Groupe Open et renforcer le groupe dans sa dynamique de croissance, en lui permettant de disposer des moyens pour financer les investissements nécessaires à cette transformation, ainsi qu'alléger les coûts et contraintes induites par la cotation. Ces moyens financiers devraient permettre à Groupe Open de financer des acquisitions, qui pourraient dans un premier temps être dilutives, avec un objectif de création de valeur dans un horizon de 4 à 5 ans.

### ***1.3.2 Direction de la Société et organes sociaux***

Le Conseil d'administration de la Société est actuellement composé des membres suivants :

- Monsieur Frédéric Sebag, président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Guy Mamou-Mani, administrateur ;
- Monsieur Laurent Sadoun, administrateur ;
- Madame Jessica Ifker Delpirou, administratrice indépendante ;
- Madame Valérie Benvenuto, administratrice ;
- Monsieur Dominique Malige, administrateur indépendant ;
- Madame Souad Hibatallah, administratrice représentante des salariés ;
- Madame Michèle Benzeno ; administratrice indépendante ; et
- l'Initiateur représenté par Monsieur Daniel Elalouf.

Il est par ailleurs précisé que la direction de la Société est assurée par Monsieur Frédéric Sebag en qualité de président-directeur général de la Société.

La Société continuerait de se conformer aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par MiddleNext. Les administrateurs indépendants actuels de la Société seront maintenus dans leurs fonctions.

Dans le cas où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des actions Groupe Open du marché réglementé d'Euronext Paris. Dans ce contexte, des évolutions concernant

la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées, et dépendront du résultat de l'Offre.

### ***1.3.3 Orientations en matière d'emploi***

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

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

### ***1.3.4 Perspective ou non d'une fusion***

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

### ***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 a l'intention de demander 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 (autres que les actions auto-détenues) 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 porterait sur les actions de la Société autres que (i) celles détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci et (ii) les actions auto-détenues par la Société. Il serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des actions de la Société d'Euronext Paris.

### ***1.3.6 Politique de distribution de dividendes***

Dans le cadre de documentation de financement relative à l'Unitranche, l'Initiateur s'est engagé à adopter et à ce que que les autres membres du groupe (en ce compris la Société) adoptent, dans les limites fixées par la réglementation en vigueur, une politique de distribution de dividendes (en ce compris les réserves) cohérente avec les contraintes de paiement des intérêts et d'amortissement prévues au titre de la documentation de financement.

### ***1.3.7 Synergies envisagées***

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative (de coûts ou de revenus) dont pourrait bénéficier la Société ou l'Initiateur, dans la mesure où l'objet de l'Initiateur est la détention de titres de participation.

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

L'Offre vise à accélérer la transformation de Groupe Open et renforcer le groupe dans sa dynamique de croissance, en lui permettant de disposer des moyens pour financer les investissements nécessaires à cette transformation, ainsi qu'alléger les coûts et contraintes induites par la cotation. Ces moyens financiers devraient permettre à Groupe Open de financer des acquisitions, qui pourraient dans un premier temps être dilutives, avec un objectif de création de valeur dans un horizon de 4 à 5 ans.

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 20,94% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'action Groupe Open au 7 janvier 2022 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'intention de déposer l'Offre) et de respectivement 24,63% et 33,74% sur les moyennes des cours des 20 derniers jours et des 60 derniers jours pondérés par les volumes précédant

l'annonce de l'Offre.

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

#### **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 du Projet de Note d'Information, 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 Convention de prêt***

Montefiore et New GO ont conclu le 10 janvier 2022 une convention de prêt d'un montant de 50.773.901 euros, afin de financer le prix d'Acquisition du Bloc Amiral ainsi que celui d'Acquisition du Bloc Sycomore à hauteur d'un montant global de 40.421.100 euros, et une partie du prix d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre à hauteur de 10.352.801 euros (globalement l'« **Avance en Compte Courant** »). Le solde du prix d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre est financé conformément à la section 2.7.2 du Projet de Note d'Information.

Il est prévu que l'Avance en Compte Courant soit remboursée à la Date de Réalisation (tel que ce terme est défini ci-dessous en section 1.4.2 du Projet de Note d'Information), comme suit :

- une partie de l'Avance en Compte Courant égale au montant de la Première Tranche, par le biais du tirage par New GO de l'Unitranche ;
- une partie de l'Avance en Compte Courant égale au montant de la Seconde Tranche, fera l'objet d'une compensation de créance à la Date de Réalisation dans le cadre de l'Augmentation de Capital n°2 et de l'Emission d'OC T1 n°2 (telles que définies ci-dessous),

étant précisé que :

- la « **Première Tranche** » désigne le montant égal à la différence calculée à la Date de Réalisation entre (i) le montant en principal et intérêts de l'Avance en Compte Courant et (ii) le montant de la Seconde Tranche ; et
- la « **Seconde Tranche** » désigne le montant égal à la différence calculée à la Date de Réalisation entre (i) la somme (a) du montant du prix d'acquisition des actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, du prix d'Acquisition du Bloc Amiral et du prix d'Acquisition du Bloc Sycomore, (b) du prix de Rachat des OC Fondateurs, (c) du prix de Rachat des OC T2, (d) du montant en principal et en intérêts de la dette existante de la Société refinancée à la Date de Réalisation autrement que par la trésorerie du Groupe et (e) des frais liés à l'Offre et aux Opérations Connexes pris en charge par New GO, d'une part, et (ii) la somme (x) du montant de l'Unitranche tiré à la Date de Réalisation et (y) du montant total de la souscription par Montefiore à l'Augmentation de Capital n°1 et à l'Emission d'OC T1 n°1.

##### ***1.4.2 Protocole d'investissement***

À l'issue du processus d'information-consultation du comité social et économique central de Groupe Open, un protocole d'investissement sera signé entre Montefiore, les Fondateurs, SC Double Impact Investissement et Gadax Conseil, les Membres des Groupes Familiaux, D&A Corporate Finance et TeamGO (le « **Protocole**

## **d'Investissement »)<sup>2</sup>.**

Il est précisé qu'un contrat de prise ferme a été conclu le 1<sup>er</sup> février 2022 entre notamment (i) l'Initiateur en qualité d'émetteur et (ii) Idinvest Debt S.à. r.l. - EPD VI – Senior Secured Compartment, Idinvest Debt S.à. r.l. - Unlevered Compartment et FCPR Idinvest Private Value Europe 3 en qualité de souscripteurs initiaux relatif à un programme d'émissions d'obligations à bons de souscription d'actions pour un montant total maximal de 140 millions d'euros, qui permettra de (x) refinancer partiellement le financement à court terme de l'Offre décrit à la section 2.7.2 du présent Projet de Note d'Information, (y) financer les Opérations Connexes et (z) refinancer tout ou partie de la dette existante de Groupe Open (l'« **Unitranche** »).

Aux termes du Protocole d'Investissement, il est prévu la réalisation des « **Opérations Connexes** » suivantes :

### **A. L'exercice par Montefiore de 5.729.802 BSA**

Le 24 février 2021, Montefiore a souscrit à 8.594.704 bons de souscription d'actions ordinaires émis par New GO (les « **BSA** ») conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement 2020.

Les termes et conditions des BSA prévoient que chaque BSA donne le droit de souscrire à une action ordinaire émise par New GO, d'une valeur nominale d'un euro émise au pair, sous réserve de financer exclusivement l'acquisition par New GO de titres de Groupe Open. Concomitamment à l'exercice des BSA, le titulaire des BSA devra souscrire à des obligations de catégorie 1 convertibles en actions de préférence de catégorie D (les « **OC T1** »)<sup>3</sup> de telle sorte qu'il souscrive à concurrence de 49,27% à des actions ordinaires de New GO résultant de l'exercice des BSA et à concurrence de 50,73% à des OC T1.

Il est prévu que Montefiore exerce 5.729.802 BSA et renonce au solde, soit 2.864.902 BSA qui seront caducs.

Suite à l'exercice des 5.729.802 BSA, Montefiore souscrira à :

- 5.729.802 actions ordinaires dans le cadre d'une augmentation de capital par New GO d'un montant de 5.729.802 euros, par émission de 5.729.802 actions ordinaires d'une valeur nominale d'un euro chacune (l'« **Augmentation de Capital n°1** ») ; et
- 5.892.514 OC T1 dans le cadre de l'émission d'un emprunt obligataire par New GO pour un montant en principal de 5.892.514 euros, par émission d'un nombre de 5.892.514 OC T1 (l'« **Emission d'OC T1 n°1** »).

Montefiore libérera le montant total de sa souscription à l'Augmentation de Capital n°1 et à l'Emission d'OC T1 n°1 par compensation d'une partie de sa créance au titre du Rachat des OC T2 (tel que ce terme est défini ci-dessous).

Montefiore procédera également à la souscription d'actions ordinaires et d'OC T1 à émettre par New GO dans le cadre :

- d'une augmentation de capital par émission d'actions ordinaires d'un montant maximum total (prime d'émission incluse) égal à 50% du montant de la Seconde Tranche (l'« **Augmentation de Capital n°2** ») ; et
- d'un emprunt obligataire par émission d'OC T1 pour un montant en principal maximum égal à 50% du montant de la Seconde Tranche (l'« **Emission d'OC T1 n°2** »).

<sup>2</sup> Préalablement à la signature du Protocole d'Investissement, un *Memorandum of understanding* a été signé le 1<sup>er</sup> février 2022 dans l'attente de la satisfaction du processus d'information-consultation.

<sup>3</sup> Les termes et conditions des OC T1 et des actions de préférence de catégorie D sont décrits à la section 1.3.1 de la Note d'information OPA.

Montefiore libérera le montant total de sa souscription à l'Augmentation de Capital n°2 et à l'Emission d'OC T1 n°2 par compensation d'une partie de sa créance au titre de l'Avance en Compte Courant.

## **B. Rachat des OC Fondateurs**

Le 24 février 2021, les Fondateurs, SC Double Impact Investissement, Gadax Conseil et les Membres des Groupes Familiaux ont souscrit à 14.720.445 obligations convertibles en actions de préférence de catégorie B émises par New GO (les « **OC Fondateurs** »)<sup>4</sup> conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement 2020.

Postérieurement à l'Offre, il est prévu que New GO procède au rachat de l'ensemble des OC Fondateurs en vue de leur annulation (« **Rachat des OC Fondateurs** ») pour un prix total (intérêts compris) de 41.491.070,27 euros, étant précisé que ce montant a été déterminé en prenant pour hypothèse une Date de Réalisation au 15 avril 2022 et un prix d'Offre à 33,50 euros. A cet égard, le prix définitif de Rachat des OC Fondateurs (i) sera augmenté du montant des intérêts courus entre le 15 avril 2022 et la Date de Réalisation déterminée conformément au Protocole d'Investissement et (ii) ajusté, le cas échéant, pour tenir compte de tout rehaussement du prix de l'Offre.

Le Rachat des OC Fondateurs entraînera la disparition des droits de vote double attachés aux actions de préférence de catégorie B<sup>5</sup>

Le Rachat des OC Fondateurs sera financé par l'Unitranche.

## **C. Rachat des OC T2**

Le 24 février 2021, Montefiore a souscrit à 10.839.600 obligations de catégorie 2 convertibles en actions de préférence de catégorie D émises par New GO (les « **OC T2** »)<sup>6</sup> conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement 2020.

Il est prévu que New GO procède au rachat de l'ensemble des OC T2 en vue de leur annulation (« **Rachat des OC T2** ») pour un prix égal au montant principal des OC T2 augmenté des intérêts capitalisés et des intérêts courus et non capitalisés au titre des OC T2 en circulation à la Date de Réalisation.

Le prix de Rachat des OC T2 sera décomposé en :

- (i) une créance d'un montant de 11.622.316 euros de Montefiore sur New GO faisant l'objet des compensations de créances dans le cadre de l'Augmentation de Capital n°1 et de l'Emission d'OC T1 n°1 ; et
- (ii) un paiement en numéraire à hauteur du solde restant dû au titre des OC T2.

Les Opérations Connexes interviendront, sous réserve de l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence française sans condition et de la publication des résultats de l'Offre, (x) à la plus tardive des dates à intervenir entre (a) l'expiration d'une période de quinze (15) jours ouvrés à compter de la date de publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF (si les conditions d'un retrait obligatoire ne sont pas réunies) et (b) l'expiration d'une période de quinze (15) jours ouvrés à compter de la date de mise en œuvre du retrait obligatoire tel que figurant dans l'avis de mise en œuvre du retrait obligatoire publié par l'AMF (si

---

<sup>4</sup> Les termes et conditions des OC Fondateurs et des actions de préférence de catégorie B sont décrits à la section 1.3.1 de la Note d'information OPA.

<sup>5</sup> Les actions de préférence de catégorie B sont détenues par les Fondateurs (à l'exception de Monsieur Guy Mamou-Mani), SC Double Impact Investissement et Gadax Conseil.

<sup>6</sup> Les termes et conditions des OC T2 et des actions de préférence de catégorie D sont décrits à la section 1.3.1 de la Note d'information OPA.

les conditions d'un retrait obligatoire sont réunies) ou (y) à toute autre date convenue d'un commun accord entre les parties au Protocole d'Investissement (la « **Date de Réalisation** »).

À l'issue des Opérations Connexes à intervenir à la Date de Réalisation, le capital social et les droits de vote de New GO évolueront et la répartition définitive dépendra du montant final de l'Augmentation de Capital n°2 et de l'Emission d'OC T1 n°2, étant précisé que le changement de prédominance au profit de Montefiore sera, en tout état de cause, certain.

### ***1.4.3 Pacte d'associés relatif à l'Initiateur***

Montefiore, les Fondateurs, SC Double Impact Investissement et Gadax Conseil, les Membres des Groupes Familiaux, D&A et TeamGO ont conclu le 24 février 2021, un pacte d'associés dont les principales stipulations sont décrites à la section 1.3.2 de la Note d'information OPA (le « **Pacte d'Associés 2021** »).

Le Pacte d'Associés 2021 avait notamment pour vocation de décrire la gouvernance envisagée de New GO et de la Société ainsi que les règles applicables aux transferts de titres de la Société, en fonction de la participation en droits de vote et la quote-part de fonds propres et quasi fonds propres de Montefiore.

Les parties au Pacte d'Associés 2021 (en ce compris D&A Corporate Finance suite à son adhésion au Pacte d'Associés 2021 le 30 mars 2021) (autres que les Membres des Groupes Familiaux) envisagent, sous réserve de la réalisation des Opérations Connexes, de refondre le Pacte d'Associés 2021 en signant un nouveau pacte d'associés qui :

- (i) ne fera plus référence aux instruments financiers qui n'existeraient plus à la Date de Réalisation ; et
- (ii) qui décrira la gouvernance envisagée de New GO et de la Société ainsi que les règles applicables aux transferts de titres de la Société,

applicable uniquement à la situation post-réalisation des Opérations Connexes (à savoir le cas où Montefiore détient une participation majoritaire en capital social et en droits de vote dans New GO) (le « **Pacte d'Associés** »).

Ainsi, à l'issue des Opérations Connexes à intervenir conformément au Protocole d'Investissement, Montefiore, les Fondateurs, D&A Corporate Finance et TeamGO signeront, à la Date de Réalisation, le Pacte d'Associés qui prendra effet à la Date de Réalisation et restera en vigueur pendant une durée de quinze (15) ans à compter de la Date de Réalisation, sauf en cas de « **Sortie** », définie comme le transfert direct ou indirect de la totalité des titres New GO au bénéfice d'un tiers ou d'un associé autre que Montefiore ou l'un de ses affiliés, sans préjudice de la faculté de réinvestissement des Fondateurs ou des Managers.

Les principaux termes du Pacte d'Associés sont les suivants :

#### **Gouvernance de l'Initiateur**

Pendant toute la durée du Pacte d'Associés, l'Initiateur sera dirigé par un Président, au sens de l'article L. 227-6 du Code de commerce (le « **Président** »), qui assurera la gestion de l'Initiateur sous le contrôle d'un comité stratégique (le « **Comité Stratégique** »).

#### **Président**

Le Président, personne physique ou morale, sera nommé pour une durée limitée ou illimitée par les membres du Comité Stratégique. Le premier Président qui a été nommé pour une durée illimitée, le 24 février 2021, est Monsieur Frédéric Sebag.

En cas de cessation par Monsieur Frédéric Sebag (ou l'un quelconque des présidents suivants) de ses fonctions de président de New GO ou de président-directeur général de la Société pour une raison quelconque, le nouveau président de New GO et le nouveau président-directeur général de la Société seront désignés par Montefiore, après consultation de Monsieur Laurent Sadoun, Monsieur Guy Mamou-Mani et Madame Valérie Benvenuto.

### Comité Stratégique

Le Comité Stratégique sera composé à tout moment de 5 membres avec voix délibérative, dont (i) 3 membres nommés sur proposition (liante) des Fondateurs (les « **Représentants des Fondateurs** »), et (ii) 2 membres nommés sur proposition (liante) de Montefiore (les « **Représentants de Montefiore** »).

Toutes les décisions du Comité Stratégique (en ce compris les Décisions Stratégiques mais à l'exception des Décisions Stratégiques Qualifiées) seront prises à la majorité simple des droits de vote détenus par l'ensemble de ses membres, étant précisé que :

- (i) chacun des Représentants des Fondateurs disposera alors d'une voix délibérative et chacun des Représentants de Montefiore disposera de deux voix délibératives ; et
- (ii) en toute hypothèse, le président du Comité Stratégique n'aura aucune voix prépondérante en cas d'égalité des voix (étant précisé que Monsieur Daniel Elalouf sera nommé président du Comité Stratégique à la Date de Réalisation).

Les Décisions Stratégiques Qualifiées devront être préalablement autorisées par le Comité Stratégique statuant à la majorité simple des droits de vote détenus par l'ensemble de ses membres et incluant nécessairement le vote favorable des Représentants des Fondateurs.

Les décisions qualifiées de « **Décisions Stratégiques** » incluent notamment, tout changement significatif dans les activités du groupe, l'approbation ou toute modification du budget annuel ou toute mise à jour significative du business plan, toute émission de valeurs mobilières ou modification du capital social, ainsi que toute restructuration juridique du groupe, toute modification de ses statuts, l'approbation de ses états financiers annuels et consolidés, toute nouvelle dette du Groupe ou toute acquisition, cession d'une filiale ou d'un fonds de commerce par toute société du groupe (sauf si cela est prévu dans le budget annuel).

Les décisions qualifiées de « **Décisions Stratégiques Qualifiées** » incluent notamment la mise en place de toute nouvelle dette du groupe (dont la Société) conduisant à un levier d'endettement net supérieur à 5x l'EBITDA consolidé ou dont la rémunération est supérieure à un équivalent de taux d'intérêt moyen pondéré de 8%, toute cession de titres de Groupe Open par New GO ou la cession d'une part substantielle des actifs du groupe ainsi que toute modification des statuts d'une société du groupe.

#### - **Gouvernance de la Société**

Tant que ses actions seront admises sur un marché règlementé, la Société restera une société anonyme à conseil d'administration, représentée et gérée par Monsieur Frédéric Sebag, en tant que président-directeur général, avec l'assistance et sous le contrôle du conseil d'administration.

Dans l'hypothèse où Groupe Open serait à terme retirée de la cote, celle-ci sera transformée à terme en société par actions simplifiée.

#### - **Transferts des titres émis par l'Initiateur**

Le Pacte d'Associés prévoira les principaux mécanismes de liquidité suivants portant sur les titres de l'Initiateur :

- un principe d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur (i) détenus par les parties au Pacte d'Associés (autre que TeamGO), pendant une période de 4 ans à compter du 24 février 2021 et (ii) détenus par TeamGO, jusqu'à la première des dates à intervenir entre (a) une Sortie et (b) l'expiration d'une période de 10 ans à compter du 24 février 2021 ;
- à compter de l'expiration de la période d'inaliénabilité et jusqu'au 24 février 2028 et à l'exception de tout transfert autorisé, tout transfert de titres de l'Initiateur par les Fondateurs nécessitera d'obtenir l'accord préalable de Montefiore ;
- certains cas de transferts libres, en ce compris tout transfert de titres de l'Initiateur par Montefiore à l'un de ses affiliés n'ayant pas pour objet ou effet de contourner les règles stipulées au Pacte d'Associés ou par un Fondateur à une holding personnelle, dans les deux cas sous conditions ;
- dans l'éventualité où l'un des Fondateurs ou D&A Corporate Finance souhaiterait transférer ses titres de l'Initiateur à l'issue de la période d'inaliénabilité (i) les autres Fondateurs bénéficieront d'un droit de préemption de premier rang et (ii) en l'absence de préemption par tout ou partie des autres Fondateurs de l'intégralité des titres dont le transfert est envisagé, Montefiore bénéficiera d'un droit de préemption de second rang sur le solde non préempté avec faculté de se substituer l'Initiateur pour les besoins de l'acquisition de tout ou partie des titres de l'Initiateur dans la limite de la réglementation applicable ;
- dans l'éventualité où TeamGO souhaiterait transférer tout ou partie de ses titres de l'Initiateur à l'issue de la période d'inaliénabilité, Montefiore aura la faculté de préempter l'intégralité des titres dont le transfert est envisagé ;
- dans l'éventualité où un associé souhaiterait transférer ses titres de la Société, chacun des autres associés et chacun des associés de TeamGO bénéficieront d'un droit de sortie conjointe ;
- à l'issue de la période d'inaliénabilité, Montefiore pourra initier et conduire un processus de vente de la totalité des titres de New GO dans le but de la réalisation d'une Sortie ;
- à l'issue de la période d'inaliénabilité, Montefiore sera en droit d'accepter toute offre d'achat visant tous les Titres de l'Initiateur en dehors de tout processus de vente organisé ;
- Montefiore bénéficiera d'un droit de cession forcée afin que toutes les parties transfèrent l'ensemble de leurs titres de l'Initiateur à l'acquéreur potentiel, simultanément au transfert par Montefiore de tous ses titres de l'Initiateur ;
- une clause anti-dilution permettant à chaque partie de souscrire aux émissions de titres de l'Initiateur à concurrence d'un montant lui permettant de maintenir sa participation au sein de chaque catégorie de titres de l'Initiateur (autre que les actions de préférence de catégorie A) étant précisé que ces stipulations ne seront pas applicables dans certaines situations.

## **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 ainsi que le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre auprès de l'AMF le 2 février 2022. L'AMF publiera un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

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 de Groupe Open les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 33,50 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 2 février 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](http://www.amf-france.org)) et de Groupe Open ([www.open.global/fr](http://www.open.global/fr)). 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](http://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 notamment aux caractéristiques 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](http://www.amf-france.org)) et de Groupe Open ([www.open.global/fr](http://www.open.global/fr)). 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, à la date du présent Projet de Note d'Information, 7.064.995 actions représentant 87,44% du capital et 86,51% des droits de vote théoriques de la Société. L'Offre porte sur la totalité des actions Groupe Open qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note d'Information (à savoir, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 1.014.828 actions Groupe Open), étant toutefois précisé que les 19.222 actions Groupe Open auto-détenues par la Société ne sont pas visées par l'Offre.

En conséquence, l'Offre porte sur un nombre total de 995.606 actions de la Société.

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 Procédure d'apport à l'Offre**

L'Offre sera ouverte pendant une période 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 du résultat de l'Offre.

Les actions Groupe Open 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 Groupe Open apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires qui souhaitent apporter leurs actions Groupe Open à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions Groupe Open un ordre de vente irrévocable au Prix de

l'Offre des actions Groupe Open, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre selon les modalités décrites aux sections ci-dessous.

Les actions de la Société détenues au nominatif devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre qui sera réalisée par achats sur le marché Euronext Paris.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions Groupe Open 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, 2 jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

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

#### **2.4 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 298.681 actions Groupe Open. De telles acquisitions seront déclarées à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

#### **2.5 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 :

2 février 2022	<ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF ;</li><li>- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;</li><li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.</li></ul>
----------------	--

28 février 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant) ;</li> <li>- 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 ;</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.</li> </ul>
15 mars 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 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 ;</li> <li>- 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 ;</li> <li>- 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 ;</li> <li>- Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</li> </ul>
16 mars 2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 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 » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ;</li> <li>- 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 » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ;</li> <li>- Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société ;</li> <li>- Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ;</li> <li>- Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.</li> </ul>
17 mars 2022	Ouverture de l'Offre.
6 avril 2022	Clôture de l'Offre.
7 avril 2022	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
18 avril 2022	Mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des actions Groupe Open d'Euronext Paris, le cas échéant.

## **2.6 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.

## **2.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre**

### ***2.7.1 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 1,6 millions d'euros (hors taxes).

### ***2.7.2 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 33.352.801 euros.

L'Offre est financée par (i) l'Avance en Compte Courant de New GO à hauteur de 10.352.801 euros et (ii) par une mise à disposition pour les besoins de l'Offre et, le cas échéant, de la mise en œuvre du retrait obligatoire, par l'Établissement Présentateur d'un montant maximum de 23.000.000 euros.

### ***2.7.3 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 Groupe Open à l'Offre.

## **2.8 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 Groupe Open en dehors de France ne peuvent 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.

## **2.9 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.

### ***2.9.1 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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 cédées. En tout état de cause, les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

- 3% (i) pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% (i) pour 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<sup>o</sup> du IV de l'article 1417 du CGI, après application, le cas échéant, des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) de la section 2.9.1(a) du Projet de 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 Groupe Open 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 2.9.1(a)(ii) ci-dessus à un taux de 17,2% pour les gains nets réalisés à compter du 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> janvier 2018.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de 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.

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

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

#### **(a) Régime de droit commun**

Les plus et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions 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 2.9.1(b) du Projet de 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<sup>er</sup> 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 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu pendant l'exercice fiscal en question de façon continue à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont susceptibles de bénéficier :

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

Les moins-values professionnelles réalisées lors de cession d'actions 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.

### 2.9.3 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<sup>er</sup> 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.

### 2.9.4 Autres 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.

### **2.9.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières**

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

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

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1<sup>er</sup> décembre 2020, 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-ANNX-000467).

## **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 donné 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**

Groupe Open est une société anonyme à Conseil d'Administration dont le siège social est situé au 23-32 rue Jacques Ibert, 92300 Levallois-Perret, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 348 975 087 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004050300.

#### **3.1.1 *Présentation des activités***

Créé en 1989 sous le nom Open Technologie, Groupe Open est devenu un acteur de référence du marché des Entreprises de Services du Numérique (ESN) françaises se positionnant au cœur de la transformation industrielle et digitale des entreprises. Le Groupe, qui intervient principalement en France et à l'international au Luxembourg et en Roumanie, est organisé autour de 3 métiers : l'ingénierie applicative, les infrastructures services et le conseil.

Au 31 décembre 2021, Groupe Open a réalisé un chiffre d'affaires de 336,3 M€ et emploie environ 3 800 personnes.

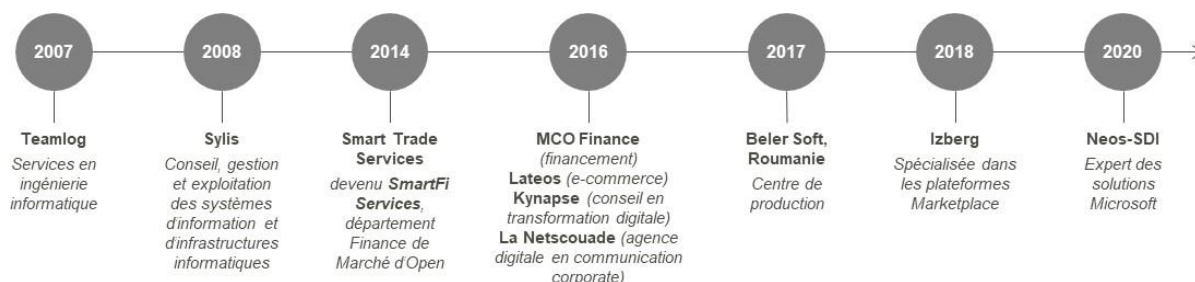
#### **(a) Historique et développement**

Groupe Open est fondé en 1989 par Frédéric Sebag, rejoint en 1992 par Laurent Sadoun, en 1997 par Valérie Benvenuto et en 1999 par Guy Mamou-Mani. En 1998, Groupe Open s'introduit en bourse sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris.

Le Groupe dans sa configuration actuelle est issu d'un repositionnement stratégique à la fin des années 2000 d'un métier de distribution vers celui des services informatiques. Groupe Open s'est notamment développé

par l'intermédiaire d'opérations de croissance externes successives.

### Opérations de croissance externe depuis la création du Groupe



Source : Groupe Open

En 2008, le Groupe cède sa filiale de distribution Logix au groupe américain Arrow Electronics et fusionne en 2010 les SSII Teamlog, Innetis et Sylis, donnant naissance à la structure et à la marque Open. Il lance son premier plan stratégique visant à devenir un acteur industriel d'excellence sur son marché.

En 2016, Groupe Open entreprend de pivoter pour devenir une ESN positionnée sur le marché IT & Digital en faisant évoluer ses activités et en créant des agences et des filiales dédiées dans le cadre de son nouveau Plan « Stratégie Open 2020 » reposant sur 3 piliers :

- proposer une offre de services « de bout en bout » des Technologies (IT) jusqu'au Marketing (Users) ;
- disposer d'une plateforme e-commerce pour la commercialisation et le suivi des services ;
- disposer d'une plateforme technologique & applicative ouverte aux clients, partenaires et initiatives des collaborateurs.

Le plan stratégique prévoit un investissement de 90 millions d'euros, incluant :

- un programme d'acquisitions dès 2016 ;
- un plan de recrutement massif autour des technologies SMACS et de formation d'une centaine de data scientists.

En 2017, Groupe Open cède sa filiale en Belgique (Groupe Open Belgium) et se sépare de sa filiale en Chine estimant qu'il ne disposait pas des leviers nécessaires pour atteindre une taille critique dans ce pays.

En 2018, afin de compléter son offre de Digital Solutions, Groupe Open réalise l'acquisition d'Izberg (un éditeur de plateformes Marketplace/e-commerce). Dans un environnement de marché contraignant, notamment sur le marché des ressources, Groupe Open réactualise son plan stratégique et cherche à stabiliser ses effectifs en travaillant sur la fidélisation de ses collaborateurs et le recrutement de nouveaux talents au travers de sa politique Ressources Humaines #RH2020.

En 2019, l'activité de Groupe Open est toujours impactée par : (i) la baisse des effectifs de l'année 2018 et celle du premier semestre 2019, malgré une stabilisation des effectifs sur le second semestre 2019 et (ii) la baisse du recours à la sous-traitance afin d'assurer la mise en conformité du groupe avec la réglementation.

En 2020, Groupe Open enregistre une légère baisse de son chiffre d'affaires (-2,5%), principalement impacté, dans le contexte de la crise sanitaire liée à la Covid-19, par la baisse du taux d'occupation et de l'effectif productif interne (3.111 collaborateurs à fin décembre 2020 vs 3.250 à fin décembre 2019 à

périmètre constant, hors Neos-SDI).

Malgré une activité perturbée par la pandémie, Groupe Open recense une progression significative de la représentation du secteur public dans le chiffre d'affaires 2020, se fixant à 25%, entre le secteur Banque Finance Assurance (30%) et Energie (13%). Cette forte croissance s'explique par un très bon accompagnement de ce secteur d'activité, illustré par le gain de nouveaux marchés.

De plus, avec l'intégration de Neos-SDI, l'expertise Microsoft représente plus de 400 collaborateurs certifiés faisant de Groupe Open un acteur de premier plan sur les solutions collaboratives Microsoft 365 et Modern Workplace.

En juillet 2020, Groupe Open annonce la signature d'un accord de négociations exclusives avec Montefiore en qualité de partenaire financier puis le Conseil d'administration de la Société émit un avis favorable sur le lancement d'une offre publique d'achat sur les actions Groupe Open initiée par les fondateurs de Groupe Open, de concert avec un fonds géré par Montefiore Investment, par l'intermédiaire de New GO, une société créée pour les besoins de l'opération.

L'opération vise à accélérer la transformation de Groupe Open et inscrire le groupe dans une dynamique de croissance, en lui permettant de disposer des moyens pour financer les investissements nécessaires à cette transformation, notamment de nouvelles acquisitions.

À l'issue de l'opération, le Groupe est contrôlé par New GO, elle-même contrôlée par les dirigeants fondateurs de Groupe Open, agissant de concert avec Montefiore, étant précisé que les dirigeants fondateurs sont prédominants au sein dudit concert.

En septembre 2021, Groupe Open présente son plan #Impact24, articulé autour de sa raison d'être : « Faire du Numérique le vecteur de transformation pour un monde vertueux et respectueux des valeurs humaines et environnementales », qui s'appuie sur les valeurs de l'agilité, la responsabilité et l'engagement.

Groupe Open intervient auprès des décideurs, en particulier DSI et CDO, des 1 000 premières entreprises françaises (publiques et privées), pour :

- les conseiller dans leur trajectoire de transformation digitale ;
- concevoir, réaliser et opérer des systèmes d'information agiles, résilients et sécurisés ;
- apporter des solutions logicielles innovantes en mode Saas, les dotant ainsi des atouts IT et Digitaux indispensables à leur performance.

Groupe Open se positionne également comme le partenaire de confiance de ses clients en alliant :

**Proximité :**

- un maillage géographique national et une bonne connaissance sectorielle ;
- Customer Centric avec une priorisation des enjeux clients dans chaque décision et chaque action ;
- digitalisation de sa plateforme d'entreprise pour améliorer son adhérence au marché autant que la rapidité et la qualité de ses réponses.

**Excellence :**

- création de la valeur par la pertinence de son offre technologique ;
- couverture des activités exercées avec le plus haut niveau de qualité ;

- renfort de l'attractivité et de la compétence de ses talents ;
- déploiement d'une image forte qui aligne ses réalisations à ses convictions.

Sur l'exercice 2021, Groupe Open amorce sa stratégie de spécialisation sectorielle moyen/long terme prévu dans son plan, notamment dans le secteur public et la santé. Cette expertise technique lui permet de bénéficier d'un fort levier commercial mais aussi de conseiller et accompagner ses clients dans leur trajectoire de transformation numérique, qui sont des relais de croissance future.

Les résultats du premier semestre 2021 témoignent du retour de la dynamique commerciale, se traduisant par le gain de nouveaux marchés particulièrement sur le secteur public et sur l'énergie. Les différentes signatures générées illustrent les expertises technologiques de Groupe Open, notamment celles autour de Modern Workplace et du Cloud. En cette période de télétravail, l'activité avec Microsoft est soutenue, autour des solutions collaboratives Office365, via la filiale Neos-SDI, intégrée fin d'année 2020.

Au troisième trimestre 2021, Groupe Open a confirmé son anticipation de croissance du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel courant pour l'exercice.

Le 20 janvier 2022, Groupe Open a annoncé un chiffre d'affaires de l'année 2021 à 336 M€, en croissance de 13,5% dont 9,2% en organique, en partie due à un rattrapage important d'activité par rapport à l'exercice précédent, impacté par la crise sanitaire, et à un retour de la dynamique commerciale. Le Groupe a par ailleurs confirmé ses prévisions de croissance 2021 du résultat opérationnel courant en valeur et en taux, par rapport à 2019.

## **(b) Présentation de l'activité**

Via ses 3 800 employés et son implantation dans 13 villes de France<sup>7</sup>, au Luxembourg et en Roumanie, Groupe Open propose une offre intégrée IT et digitale, sur toute la chaîne de valeurs grâce à la maîtrise des technologies SMACS (Social, Mobility, Analytics, Cloud, Security). Le Groupe est organisée autour de trois domaines d'activités : Développement et industrialisation des applications et environnements technologiques (Digital & IT Services), Conseil & Expertises IT et digital (Digital Consulting) et Solutions - Plateformes technologiques et business (*Digital Solutions*).

### i) Digital & IT Services (91% du chiffre d'affaires au S1 2021)

L'activité Digital & IT Services est la principale activité du groupe. Groupe Open adresse l'intégralité du cycle de vie des systèmes d'information et projets digitaux, de la mise en place, à l'optimisation en passant par la gestion et la prestation de différents services.

Via le développement et l'industrialisation des applications, environnements technologiques et infrastructures, cette activité rassemble la mise à disposition :

- o d'un dispositif de Production Industriel Normé (ISO 9001) et Sécurisé (ISO 27001) répondant aux impératifs de qualité, de « *Time to Market* » et de proximité pour le développement applicatif comme pour la gestion des infrastructures.

Ce dispositif s'appuie sur 3 centres de services dédiés aux métiers de l'IT :

- **Application Management** : consacré à la conception, le développement et la gestion du patrimoine applicatif ;
- **Cloud & Security Management** : orienté vers le développement opérationnel, la gestion des

<sup>7</sup> Source : Site internet de Groupe Open.

données, la cybersécurité, le support applicatif et la *Robotic Process Automation* ;

- **Testing** (seul centre certifié TMMi Level 3 en France, réunissant 160 collaborateurs) : adressant les besoins de qualification fonctionnelle ou technique, de tests mobiles, d'automatisation des tests, de tests de performance, etc.

Ainsi que sur 5 centres spécialisés dans un ou plusieurs domaines technologiques :

- **Mobilité – Portails – Géo** : orienté vers l'idéation, le design, la conception UX/UI, le développement et la maintenance de portails ou d'applications web/mobiles et la géolocalisation ;
- **IoT – Informatique industrielle – Modern Digital Workplace** : dédié à l'IoT, l'informatique industrielle ou embarquée et le développement de Digital Workplaces ;
- **Nearshore** : basé en Roumanie et dédié au développement d'applications web/mobile et au testing ;
- **Data** : orienté vers l'identification et la collecte des données, la transformation, l'exploitation et la valorisation des données ;
- **Application & Infrastructure Management** : centre de proximité dédié à la gestion sur site ou au sein des locaux du Groupe Open du patrimoine applicatif et des infrastructures.

- o Du FastLab, un programme d'accélération de projets digitaux pour lequel sont rassemblés un ensemble de moyens humains et technologiques, au service d'une innovation constante.

#### ii) Digital Consulting (4% du chiffre d'affaires au S1 2021)

Cette activité s'articule autour de la prestation de conseil pour innover, concevoir, piloter et accompagner ses clients sur des problématiques relatives à leurs projets digitaux. Plus précisément, l'activité de Conseil Digital du Groupe Open se décline autour de la transformation digitale, la communication digitale et la valorisation des données, notamment via Kynapse, son cabinet de conseil spécialisé en Data et IA. Elle a représenté 4% du chiffre d'affaires au 1<sup>er</sup> semestre 2021.

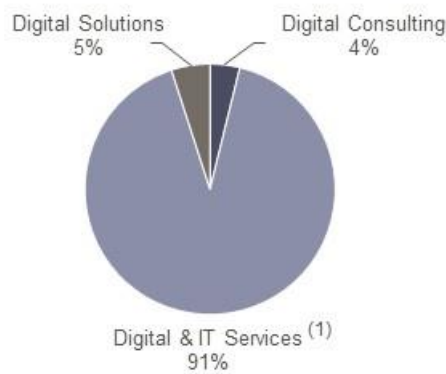
#### iii) Digital Solutions (5% du chiffre d'affaires au S1 2021)

Groupe Open est un éditeur de logiciels, de solutions et de plateformes SaaS :

- **Izberg** : Solution *Marketplace* e-commerce pour produits et/ou services ;
- **Swizi** : Plateforme dédiée au *digital workplace management* ;
- **Xloan** : Progiciel intégré de gestion de financement (prêts et cautions) ;
- **Primpromo** : Solution de gestion de la promotion immobilière.

Groupe Open a également développé Store by Open, une vitrine e-commerce, en réponse à tous les besoins des entreprises en prestations de services autour du digital, des technologies et de l'informatique.

**Répartition du chiffre d'affaires par activité (SI 2021)**

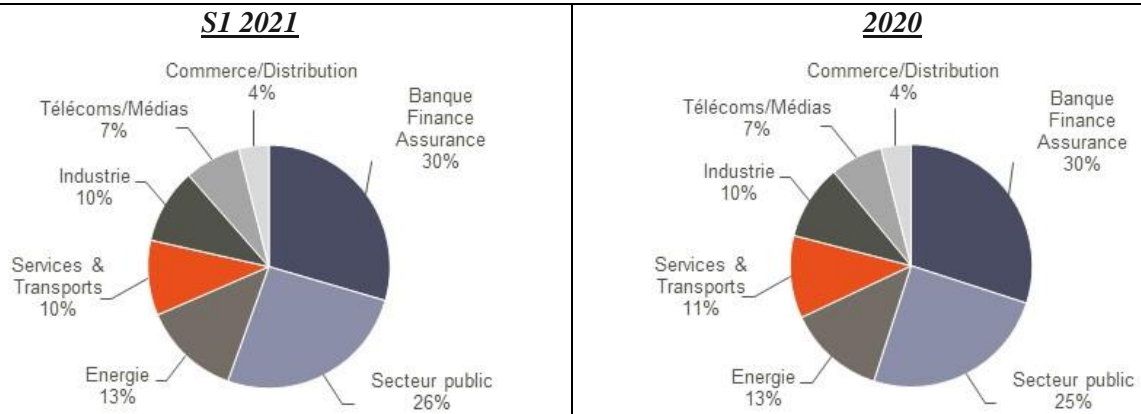


Note : (1) incl. Neos-SDI

Source : Groupe Open

Groupe Open adresse des clients grands comptes dans différents secteurs :

**Répartition du chiffre d'affaires par secteur**



Source : Groupe Open

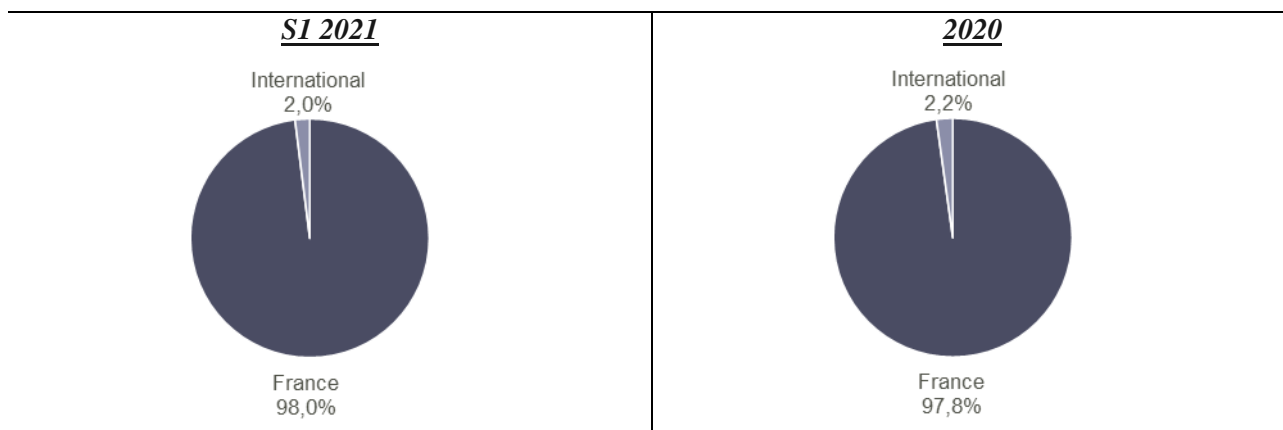
**Sélection de clients**



Source : Groupe Open

Le chiffre d'affaires du Groupe est essentiellement réalisé en France.

### Répartition du chiffre d'affaires par secteur



Source : Groupe Open

#### 3.1.2 Présentation du marché

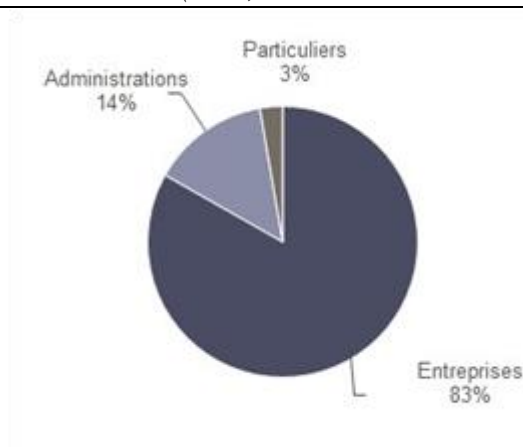
Groupe Open est une ESN qui opère sur le marché des services numériques. L'entreprise se positionne à la fois sur les systèmes d'information et le digital. Via son offre intégrée IT et digitale, le Groupe est présent sur toute la chaîne de valeur grâce à la maîtrise des technologies SMACs (Social, Mobility, Analytics, Cloud, Security), fortement valorisées sur son marché.

##### (a) Le marché français des services numériques

Les entreprises de services numériques accompagnent les entreprises dans l'installation et la maintenance de leurs sites informatiques et systèmes d'information, la mise en place de leur stratégie de digitalisation ainsi que dans l'intégration de nouveaux logiciels et plateformes numériques.

L'offre des ESN s'adresse majoritairement aux entreprises (83,2%), mais également aux administrations (14,1%) et aux particuliers (2,7%).

#### Répartition du chiffre d'affaires sectoriel (2018)



Source : Xerfi, Septembre 2021

##### (b) Les principaux acteurs et la chaîne de valeur du marché de l'informatique

Les services numériques sont inclus dans un marché plus vaste qu'est celui de l'informatique, comprenant trois segments :

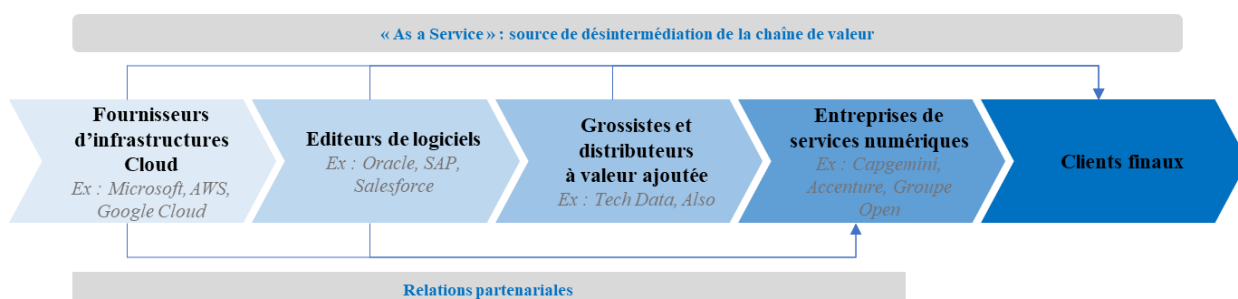
- **Services**, comprenant les activités de conseil, d'ingénierie et d'intégration des systèmes informatiques, l'infogérance et la maintenance ;
- **Logiciels**, ayant trait au développement de logiciels de bureautique, progiciels, jeux vidéo, etc. ;
- **Matériels**, concernant la production et distribution d'appareils tels que les ordinateurs, tablettes tactiles, équipements de réseaux, périphériques, etc.

Il est à noter que Groupe Open est majoritairement présent sur le segment dédié aux services mais opère également (plus marginalement) sur le segment des logiciels, avec le développement de certaines solutions propres.

Ce marché rassemble différents acteurs formant la chaîne de valeur, que sont :

- **Les fournisseurs d'infrastructures Cloud**, qui proposent des *Clouds* publics, la gestion de *Cloud* privés ou bien des composants de *Cloud Computing* à la demande (Saas, Iaas, Paas) ;
- **Les éditeurs de logiciels**, spécialisés dans la conception, le développement et la commercialisation de logiciels ;
- **Les grossistes et distributeurs à valeur ajoutée**, qui se positionnent en tant que fournisseurs des entreprises de services numériques ;
- **Les entreprises de services numériques**, accompagnant des entreprises dans l'installation et la maintenance de leurs sites informatiques et systèmes d'information, la mise en place de leur stratégie de digitalisation ainsi que dans l'intégration de nouveaux logiciels et plateformes numériques.

### Chaîne de valeur du marché informatique



Source : Xerfi, Septembre 2021

### (c) Les principaux déterminants du marché

Le marché des services numériques est impacté par les principaux déterminants suivants :

- les dépenses des entreprises et administrations dans les Technologies de l'information et de la Communication (TIC), qui sont très corrélées à la conjoncture économique et aux perspectives d'activité des entreprises. Celles-ci ont tendance à retarder certains investissements ou dépenses, comme cela a été le cas pendant la crise du Covid-19 et durant les confinements successifs (baisse d'environ -20% de l'investissement des entreprises françaises non financières sur l'année 2020). En 2021, ceux-ci devraient augmenter d'environ 8,0% (vs. 2,5% en 2020) ;
- le degré d'externalisation des services IT, qui est largement majoritaire en France pour les activités de maintenance des infrastructures, fonctions support pour logiciels/systèmes de gestion, développement de solutions web, cybersécurité ou encore développement de logiciels/systèmes de

gestion ;

- la digitalisation de l'économie, dont les 5 principales composantes sont les SMACS (Social, Mobility, Analytics, Cloud, Security), qui font émerger de nouveaux besoins numériques et soutiennent ce processus de digitalisation ;
- la montée en puissance du *Cloud Computing*, rendant possible le développement rapide et sans investissement conséquent de solutions innovantes mais dont l'émergence a un impact négatif sur l'activité et les marges de la division d'infogérance des ESN ;
- la concurrence des opérateurs étrangers et l'offshoring, constituant une menace conséquente pour les ESN françaises dans la mesure où cette concurrence étrangère exerce une forte concurrence sur les prix, sur le marché national ;
- le rapport de force avec les clients, qui ont un pouvoir de négociation sur les prix assez élevé, du fait de l'aspect fortement concurrentiel et fragmenté du marché ;
- la capacité à proposer des solutions innovantes, afin d'être capable de compenser la baisse d'activité attendue sur les anciennes technologies, au profit de nouvelles solutions, plus innovantes et pour lesquelles la demande est croissante (SMACS notamment) ;
- la disponibilité et la fidélisation de ressources humaines qualifiées.

#### (d) Les tendances actuelles du secteur

Après un premier trimestre 2020 dynamique, le premier confinement a eu pour conséquence une baisse globale du chiffre d'affaires total des ESN en France durant la première partie de l'année 2020. Cependant, il a été observé une reprise de l'activité portée par le maintien des besoins informatiques de première nécessité, la demande croissante en services liés à la cybersécurité et en solutions d'accès à distance (dus à l'essor du télétravail) qui a résulté par une augmentation globale du chiffre d'affaires en 2020 (+0,8%).

La croissance du chiffre d'affaires du secteur a résulté de la progression des activités de programmation informatique (+2,6% en 2020) et de conseil et intégration (+0,4% en 2020), qui ont compensé la baisse inédite observée sur le segment de l'infogérance (-0,3% en 2020). L'essor des activités de *Cloud Computing* mentionnées plus tôt est principalement à l'origine de cette baisse constatée, puisqu'il entraîne moins d'interventions sur site et une extension des contrats de maintenance à distance.

Ce phénomène est également à l'origine de la surperformance des opérateurs de taille intermédiaire (+55,4% de croissance du chiffre d'affaires entre 2014 et 2020, contre +48,4% pour les principales ESN), dont la part de l'activité d'infogérance était minoritaire en 2019.

#### Variation annuelle du chiffre d'affaires en valeur du secteur des services numériques



Source : Xerfi, Septembre 2021

Le secteur des services numériques a fait preuve d'une rentabilité croissante ces dernières années (9,2% de taux d'EBE en 2020 vs. 7,7% en 2013) qui s'explique par un effort constant d'optimisation de la production des ESN, notamment via la réduction du taux d'inactivité intercontrat, le recours à l'offshoring et le nearshoring, l'automatisation des prestations et le développement d'une expertise sur les technologies SMACS, rendant possible la génération d'une marge commerciale plus élevée (filère moins concurrentielle et bénéficiant d'une demande croissante).

Le taux d'EBE n'a diminué que de 0,2 point en 2020. Alors que le secteur a connu un fort ralentissement de son activité, les ESN ont réussi à limiter leurs dépenses de fonctionnement (recours au chômage partiel, non renouvellement des contrats courts, moins de dépenses de sous-traitance, etc.) tout en assurant un bon niveau de continuité d'activité grâce à la généralisation du télétravail.

Nécessitant une main d'œuvre très qualifiée, le secteur des services numériques est caractérisé par l'importance des frais de personnel dans la structure des charges, à hauteur de 50% (contre près de 20% pour les charges externes et le recours à la sous-traitance et seulement 11% pour les matières premières et approvisionnement). Ces frais constituent donc un levier de profitabilité non négligeable pour les ESN. Ainsi, la capacité des ESN à contenir la baisse du taux d'EBE peut être en partie expliquée par une limitation de la hausse du poids des frais de personnel (via le non-renouvellement de certains contrats précaires, l'arrêt des politiques de recrutement et le recours au chômage partiel).

#### ***Evolution du taux d'EBE du secteur***



Source : Xerfi, Septembre 2021

Portée par l'essor de la transformation digitale des entreprises, du marketing digital et de l'e-commerce, la croissance de l'activité des ESN devrait être soutenue d'après les prévisions (en moyenne +6% par an d'ici à 2022) et profiter des politiques de transformation des administrations publiques, représentant près de 14% de la clientèle des ESN. Du fait de l'essor du *Cloud Computing*, la tendance de réduction du niveau d'activité et des marges de l'infogérance devrait se poursuivre. Notons également que la mise en place de systèmes d'information durables et de projets et initiatives respectueuses de l'environnement est amené à constituer un levier de croissance certain pour les ESN.

#### **(e) L'environnement concurrentiel**

Le marché des services numériques est fortement fragmenté : il réunit un grand nombre d'acteurs dont plus de 90% sont des entreprises indépendantes avec moins de trois salariés. Cependant, l'essentiel de l'activité du secteur est porté par les « Big ESN » : plus de 30% du chiffre d'affaires sectoriel était réalisé par les 10 premiers acteurs du secteur en 2019. Proposant une offre faiblement différenciée, les ESN évoluent donc dans un environnement d'intensité concurrentielle forte (impliquant une pression sur les prix conséquente), où la différenciation et l'innovation sont clés pour progresser en termes de parts de marché.

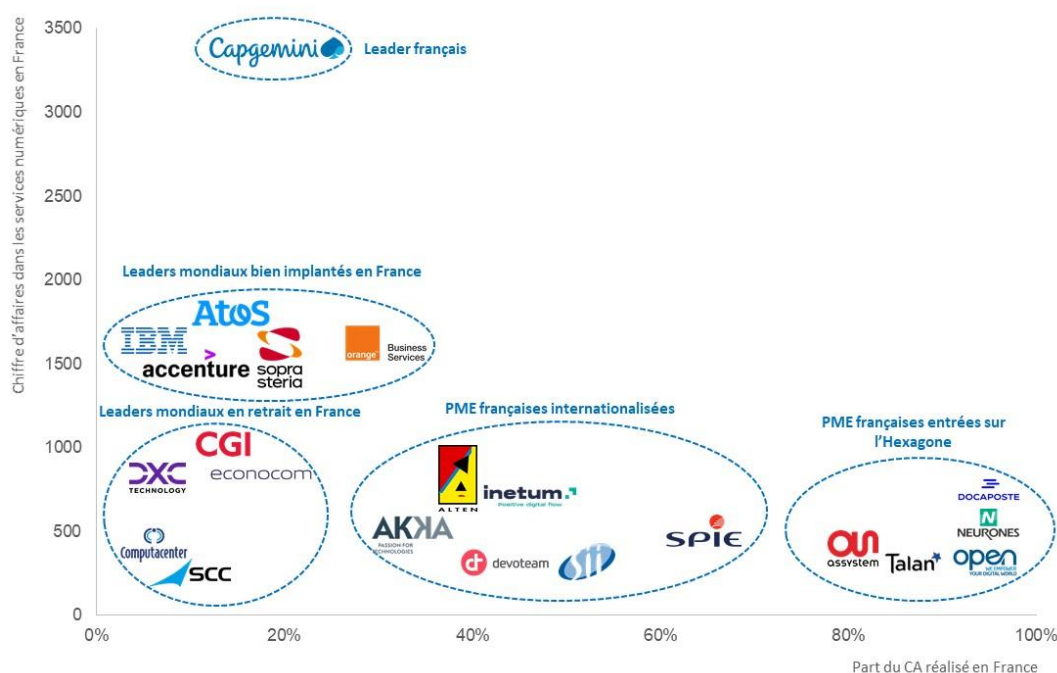
Les ESN leaders sur le marché français sont des entreprises (notamment françaises) présentes à l'international qui réalisent une part majeure de leur chiffre d'affaires hors de France (plus de 60%). C'est le

cas notamment de Capgemini, le premier acteur sur le marché français, mais également d'Atos, IBM, Accenture, Sopra Steria ou Orange Business Services.

D'autres acteurs français, comme Alten ou Inetum réalisent près de la moitié de leur chiffre d'affaires en France. Le secteur regroupe également des entreprises françaises opérant presque exclusivement sur le territoire, comme c'est le cas du Groupe Open, mais également de Docaposte et Neuronex.

Traditionnellement composé d'entreprises exclusivement spécialisées en services numériques, le marché a récemment accueilli des acteurs plus diversifiés (du fait de faibles barrières à l'entrée) comme des éditeurs de logiciels, les hébergeurs ou les opérateurs télécoms.

### Mapping des principaux acteurs du secteur (2020)



Source : Xerfi, Septembre 2021

### 3.1.3 Éléments financiers

#### 3.1.3.1 Présentation des agrégats-clés historiques

#### Compte de résultat simplifié

En M€ - au 31 décembre	2016	2017	2018	2019	2020	H1 2020	H1 2021
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>293,5</b>	<b>313,9</b>	<b>323,8</b>	<b>303,9</b>	<b>296,2</b>	<b>147,9</b>	<b>166,7</b>
% croissance	+4,0%	+7,0%	+0,7%	(3,9%)	(2,5%)	(5,4%)	+12,7%
<b>EBITDA</b>	<b>23,0</b>	<b>27,4</b>	<b>27,3</b>	<b>18,4</b>	<b>17,0</b>	<b>7,6</b>	<b>9,3</b>
Marge (%)	7,8%	8,7%	8,4%	6,1%	5,8%	5,1%	5,6%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>21,2</b>	<b>25,1</b>	<b>24,4</b>	<b>15,1</b>	<b>12,6</b>	<b>5,3</b>	<b>7,7</b>
Marge (%)	7,2%	8,0%	7,5%	5,0%	4,3%	3,6%	4,6%
<b>Résultat net (PdG)</b>	<b>11,7</b>	<b>8,6</b>	<b>10,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>3,9</b>
% CA	4,0%	2,7%	3,3%	0,8%	1,1%	0,1%	2,3%

Note : Les dotations aux amortissements des droits d'utilisation IFRS 16 ont été réintégrées dans l'EBITDA afin de considérer le flux de loyer opérationnel sur la période. Par ailleurs, les charges d'intérêts relatives à la norme IFRS 16 sont considérées comme sans incidence sur l'EBIT

Source : Groupe Open

#### Commentaires :

Le chiffre d'affaires s'élève à 166,7 M€ au premier semestre 2021, en hausse de +12,7% (dont +7,3% organique) par rapport au premier semestre 2020. Cette croissance du chiffre d'affaires a pour origine une hausse de certains indicateurs d'activité, notamment :

- une augmentation de l'effectif productif et notamment celui de Neos-SDI, acquis par Groupe Open en novembre 2020 ;
- un tarif journalier moyen favorable ;
- un taux d'occupation en hausse.

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2021 a également profité d'une dynamique positive sur le secteur public. En effet, cette croissance résulte du développement de la société sur ce secteur au cours des derniers mois, notamment lié aux 3 marchés UGAP remportés, sur lesquels Groupe Open est cotitulaire (« Assistance à maîtrise d'œuvre et Tierce, Maintenance Applicative, Infogérance d'Exploitation informatique, Prestations associées aux technologies Microsoft »).

La croissance du chiffre d'affaires au 30 juin 2021 a été principalement portée par l'activité *Digital & IT Services* du groupe :

- le chiffre d'affaires semestriel de l'activité *Digital & IT Services* s'élève à 151,9 M€ (+13,9% par rapport au premier semestre 2020), une croissance essentiellement tirée par l'intégration de Neos et témoignant d'une nette reprise de l'activité par rapport au S1 2020 fortement impacté par la crise sanitaire ;
- le chiffre d'affaires semestriel de l'activité de *Digital Consulting* s'élève à 6,4 M€ (-1,5% par rapport au premier semestre 2020) ;
- le chiffre d'affaires semestriel lié à l'activité de *Digital Solutions* s'élève à 8,3 M€ (+5,1% par rapport au premier semestre 2020).

Au premier semestre 2021, l'activité *Digital & IT Services* représente 91,1% du chiffre d'affaires total.

La marge d'EBITDA s'élève à 5,6% du chiffre d'affaires au premier semestre 2021, en légère baisse par rapport à l'exercice 2020 (marge de 5,8%) et en légère hausse par rapport au premier semestre 2020 (marge de 5,1%). Il sera relevé que Groupe Open extériorise historiquement un taux de marge plus bas que ses concurrents en raison d'une grille tarifaire attractive et de coûts de structure plus importants liée à sa démarche qualité.

Le résultat opérationnel courant s'élève à 7,7 M€ au 30 juin 2021 (soit 4,6% de marge) en légère hausse par rapport au premier semestre 2020 où il a atteint 5,3 M€ (soit 3,6% de marge).

Le Groupe a indiqué dans son communiqué de résultats semestriels que l'impact de la Covid-19 et des mesures sanitaires associées sur l'activité et le bilan présenté n'a pas été significatif, tout comme les coûts opérationnels relatifs à la gestion de la crise sanitaire.

## Bilan économique

En M€	2016	2017	2018	2019	2020	H1 2020	H1 2021
Actifs non courants	124,4	123,0	126,5	145,8	152,5	145,6	151,3
<i>dont immobilisations incorporelles</i>	114,9	112,5	114,2	134,6	138,7	132,6	137,1
<i>dont immobilisations corporelles</i>	4,2	4,8	5,9	5,7	5,0	5,3	5,1
<i>dont immobilisations financières</i>	5,3	5,7	6,5	5,6	8,7	7,7	9,1
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	(6,7)	(9,6)	(11,2)	(11,1)	(24,0)	(18,0)	(16,3)
<i>dont BFR d'exploitation</i>	42,4	41,4	39,3	28,7	31,9	34,7	47,7
<i>dont BFR hors exploitation</i>	(49,1)	(51,0)	(50,5)	(39,8)	(55,9)	(52,7)	(64,0)
<b>Actif économique</b>	<b>118,7</b>	<b>113,6</b>	<b>115,3</b>	<b>135,3</b>	<b>128,5</b>	<b>127,8</b>	<b>134,9</b>
Capitaux propres - PdG	114,3	115,6	116,1	112,5	116,3	113,8	120,1
Intérêts ne conférant pas le contrôle	0,5	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
Dette nette / (Trésorerie nette)	(10,8)	(18,9)	(17,4)	5,5	(8,2)	(1,2)	(3,7)
<i>dont dette financière</i>	20,0	14,9	14,8	33,5	26,2	30,5	23,6
<i>dont trésorerie</i>	(30,8)	(33,8)	(32,2)	(28,0)	(34,4)	(31,7)	(27,3)
Autres passifs financiers courants	8,8	7,9	5,4	5,8	6,7	3,1	4,3
Provisions	5,9	8,9	11,0	11,2	13,6	12,0	14,1
<b>Capitaux investis</b>	<b>118,7</b>	<b>113,6</b>	<b>115,3</b>	<b>135,3</b>	<b>128,5</b>	<b>127,8</b>	<b>134,9</b>

Source : Groupe Open

### Commentaires :

Le total des actifs non courants s'élève à 151,3 M€ au 30 juin 2021 et comprend principalement des écarts d'acquisitions (115,3 M€) et les droits d'utilisation relatifs aux contrats de location (essentiellement des baux immobiliers 3/6/9 ans pour un montant de 15,9 M€).

L'importance de ces écarts d'acquisitions résulte des différentes acquisitions réalisées par le Groupe Open depuis 2006 dont Teamlog (2007), Sylis (2008), Smart Trade Services devenu SmartFi Services (2014), MCO Finance (2016), Lateos (2016), Kynapse, La Netscouade (2016), BelerSoft (2017), Izberg (2018) ou encore Neos-SDI (2020). L'augmentation des actifs liés aux écarts d'acquisitions en 2020 (de 106,9 M€ à 115,3 M€) a également principalement pour origine une acquisition, celle de la société Néos-SDI en novembre 2020.

### Détail du besoin en fond de roulement

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	30/06/2021
Clients et comptes rattachés	58,6	60,0	56,7	44,0	49,5	65,3
Fournisseurs et comptes rattachés	(16,2)	(18,6)	(17,4)	(15,3)	(17,6)	(17,6)
<b>BFR d'exploitation</b>	<b>42,4</b>	<b>41,4</b>	<b>39,3</b>	<b>28,7</b>	<b>31,9</b>	<b>47,7</b>
Actif d'impôts	5,6	7,4	6,4	4,1	1,2	-
Compte courant - Factures financées	6,3	5,9	5,0	5,6	6,7	4,3
Compte courant factor	4,9	5,4	5,1	11,5	4,8	3,0
Autres actifs courants *	7,6	8,1	7,2	6,5	6,8	6,4
Passif d'impôts exigibles	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,2)	(0,1)	(0,1)
Dettes fiscales et sociales	(61,5)	(65,4)	(62,0)	(55,4)	(59,0)	(64,7)
Autres dettes **	(11,8)	(12,2)	(11,8)	(11,9)	(16,3)	(12,9)
<b>BFR hors exploitation</b>	<b>(49,1)</b>	<b>(51,0)</b>	<b>(50,5)</b>	<b>(39,8)</b>	<b>(55,9)</b>	<b>(64,0)</b>
<b>BFR total</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(11,2)</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(24,0)</b>	<b>(16,3)</b>

\* Essentiellement des créances fiscales et charges constatées d'avance

\*\* Essentiellement des avances et acomptes et produits constatés d'avance

Source : Groupe Open

Au 30 juin 2021, le BFR d'exploitation (47,7 M€) de Groupe Open se compose de créances clients (65,3 M€) et de dettes fournisseurs (17,6 M€).

Le BFR hors exploitation (-64,0 M€) se compose principalement de dettes fiscales et sociales, des créances cédées au factor (non réglées par ce dernier et celles réglées avec recours possible de celui-ci), de produits constatés d'avance, de créances sociales et fiscales et d'autres créances et dettes courantes diverses (charges constatées d'avance, avances et acomptes).

Au total, le Groupe dégage un besoin en fonds de roulement structurellement négatif sur la période observée, du fait notamment du retraitement des créances cédées au factor sans recours qui sont déconsolidées. Le groupe met en avant une bonne maîtrise des délais de règlement et encours client.

À titre informatif, Groupe Open a cédé 14,3 M€ de créances au Factor au 30 juin 2021. L'analyse des risques transférés a conduit à une déconsolidation à hauteur de 70% du montant des créances financées et retenues éligibles à la déconsolidation. Ainsi, 10,0 M€ de créances clients ont été réglées et déconsolidées et viennent diminuer le BFR d'exploitation tandis que le solde résiduel (4,3 M€) est inscrit dans le BFR hors-exploitation en « Compte courant - Facture financées ». Le montant de créances non-réglées par le Factor (3,0 M€) vient également augmenter le BFR hors-exploitation en « Compte courant factor ».

Le Groupe a une structure financière saine. Ses capitaux propres s'élèvent à 120,1 M€ au 30 juin 2021. Aucune augmentation de capital n'a été réalisée au premier semestre 2021.

La dette financière s'élève à 23,6 M€ au 30 juin 2021, dont 6,0 M€ d'emprunts auprès d'établissements de crédit et 16,8 M€ de dettes liées aux obligations locatives. La trésorerie s'élève quant à elle à 27,3 M€, soit au global une position de trésorerie nette s'élevant au 30 juin 2021 à 20,5 M€ compte tenu de la trésorerie disponible susvisée et dettes financières, qui hors obligations locatives, s'élèvent à 6,8 M€.

Les provisions, qui s'élèvent à 14,1 M€ au 30 juin 2021, concernent majoritairement des indemnités de fin de carrière (12,6 M€).

### **Tableau de flux de trésorerie simplifié**

En M€ - au 31 décembre	2016	2017	2018	2019	2020	H1 2020	H1 2021
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>8,7</b>	<b>20,2</b>	<b>17,4</b>	<b>16,4</b>	<b>28,4</b>	<b>13,2</b>	<b>1,7</b>
<i>Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles</i>	<i>(3,7)</i>	<i>(4,9)</i>	<i>(5,4)</i>	<i>(3,7)</i>	<i>(2,5)</i>	<i>(1,4)</i>	<i>(2,4)</i>
<i>Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations financières</i>	<i>(0,8)</i>	<i>(0,8)</i>	<i>(0,8)</i>	<i>(0,7)</i>	<i>(0,7)</i>	<i>(0,3)</i>	<i>(0,5)</i>
<i>Autres flux liés aux opérations d'investissement</i>	<i>(3,7)</i>	<i>1,8</i>	<i>(2,5)</i>	<i>(0,9)</i>	<i>(10,6)</i>	<i>(1,9)</i>	<i>-</i>
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>(8,2)</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(8,7)</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(13,8)</b>	<b>(3,6)</b>	<b>(2,9)</b>
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	<b>3,9</b>	<b>(11,7)</b>	<b>(10,3)</b>	<b>(15,0)</b>	<b>(8,2)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(5,8)</b>
<b>Variation de la trésorerie nette</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>6,4</b>	<b>3,8</b>	<b>(7,0)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	24,8	29,2	33,8	32,2	28,0	28,0	34,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	29,2	33,8	32,2	28,2	34,4	31,7	27,3

Source : Groupe Open

Au 31 juin 2021, les flux liés aux investissements ont représenté 1,7% du chiffre d'affaires (2,9 M€). Sur l'exercice 2020, les flux liés aux investissements se sont élevés à 13,8 M€, représentant 4,7% du chiffre d'affaires, essentiellement liés à l'acquisition de 95% de la société Neos-SDI, de 12,44% du capital de sa filiale Lateos et de 18,94% du capital de sa filiale Kynapse.

Les autres investissements d'immobilisations incorporelles et corporelles du Groupe sont inhérents à des acquisitions de matériel informatique et de logiciels, à des investissements en R&D et à des aménagements de locaux. Ils se sont élevés à 2,4 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2021, contre 2,5 M€ en 2020, 3,7 M€ en 2019 et 5,5 M€ en 2018.

## **3.2 Méthodologies d'évaluation**

### **3.2.1 Méthodes écartées**

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation des actions de Groupe Open.

### (a) Actif net comptable

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents postes d'actifs et passifs inscrits au bilan du Groupe. Cette méthode, souvent utilisée par exemple pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, une entreprise de services du numérique, dans la mesure où elle ne reflète pas les performances futures du Groupe.

#### **Actif net comptable (ANC) au 31 décembre 2020 et au 30 juin 2021**

En M€	30-juin-21	31-déc.-20
Immobilisations incorporelles	137,1	138,7
Immobilisations corporelles	5,1	5,0
Immobilisations financières	9,1	8,7
BFR d'exploitation	47,7	31,9
BFR hors exploitation	(64,0)	(55,9)
Provisions	(14,1)	(13,6)
Trésorerie nette	3,7	8,2
Autres passifs financiers courants	(4,3)	(6,7)
<b>Actif net comptable (ANC)</b>	<b>120,3</b>	<b>116,3</b>
<i>ANC / action (€)</i>	<i>14,91 €</i>	<i>14,40 €</i>

Note : Sur la base d'un nombre d'actions de 8.078.688 au 31 décembre 2020 et de 8.071.077 au 30 juin 2021, correspondant au nombre total d'actions en circulation, diminué de l'autodétention à ces dates.

Source : Groupe Open

À titre informatif, sur la base du bilan au 30 juin 2021, l'actif net comptable de Groupe Open s'établit à 120,3 M€, soit 14,91 € par action. Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de +124,76% par rapport à l'ANC par action au 30 juin 2021. Il est précisé qu'au 31 décembre 2020, l'ANC du Groupe s'élevait à 116,3 M€ soit 14,40 € par action. Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de +132,71% par rapport à l'ANC par action au 31 décembre 2021.

### (b) Actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-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 du Groupe Open.

### (c) Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue en l'absence de visibilité sur la politique de versement de dividendes.

## *Historique des derniers détachements de dividendes par année et taux de distribution (en euros par action)*



Source : Groupe Open

En tout état de cause, cette méthode ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités de Groupe Open, à la différence de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles qui a, quant à elle, été retenue.

### **(d) Méthode des transactions comparables**

Cette méthode consiste à évaluer le Groupe Open par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité du Groupe Open, et d'autre part de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant les transactions. La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- 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) ;
- 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 ; et
- cette méthode suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par l'activité, la croissance, la profitabilité, la présence géographique, la taille, etc.).

Pour ces raisons et par manque de transactions récentes pleinement comparables, la méthode des transactions comparables ne peut donc être retenue.

À titre indicatif, un échantillon de transactions réalisées depuis 2017 et portant sur des ESN françaises dont la valeur d'entreprise est inférieure à 1 milliard d'euros est présenté ci-après :

## Transactions comparables dans le secteur des ESN

Date	Acquéreur	Cible	VE	EBIT (N-1)	VE/EBIT
sept.-21	DBAY Advisors Limited	SQLI Group (71.4% Stake)	185	5	ns
juil.-20	Montefiore Investment SAS	Groupe Open SA (72.5% Stake)	120	12	9,8x
juil.-20	TowerBrook Capital Partners L.P.	Talan SAS	280	20	14,0x
juil.-20	de Bentzmann-Talhouet-KKR Consortium	Devoteam SA (73.97% Stake)	746	70	10,7x
févr.-20	Sopra Steria Group SA	Sodifrance	86	7	12,4x
déc.-19	ITS Participations	ITS Group S.A (40.66% Stake)	64	6	11,2x
déc.-18	Publicis Groupe SA	Soft Computing (82.99% Stake)	47	4	13,2x
déc.-18	Cobepa S.A.	Scalian	200	na	na
mai-18	LFPI	Umanis	239	21	11,4x
juin-18	CS Communication & Systemes	Novidy's SAS	36	3	11,1x
juin-18	Mannai Corporation Q.S.C.	GFI Informatique SA (15.33% Stake)	704	56	12,6x
févr.-18	GFI Informatique SA	RealDolmen NV	164	14	11,8x
oct.-17	Orange S.A.	Business & Decision SA (59.1% Stake)	91	0	ns
mai-17	Mannai Corporation Q.S.C.	GFI Informatique SA (15.33% Stake)	634	62	10,3x
mai-17	Ardian	Assystem GPS	550	na	11,7x
<b>Médiane</b>					<b>11,5x</b>
<b>Moyenne</b>					<b>11,7x</b>

na = non applicable ; agrégat financier indisponible - ns = non significatif

Source : Sociétés, Presse, MergerMarket, Notes de recherche

### Valorisation par la méthode des transactions comparables

	VE/EBIT
Multiple retenu - Médiane	11,5x
Agrégat financier Groupe Open <sup>(1)</sup>	18,6
VE	215,1
(-) DNF ajustée (EURm) <sup>(2)</sup>	0,9
VCP (EURm)	216,0
<b>Nombre d'actions (M)</b>	<b>8,1</b>
Prix par action (EUR)	26,77

Note : (1) au 31/12/2021 ; EBIT hors charges financières IFRS 16 (non significatif) sur la base du Business Plan tel que transmis par le Groupe ou « ROC » ; (2) Le détail de l'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres est présenté dans la section 3.2 (b) ci-après

Source : Oddo BHF

Sur la base de cette analyse, la valeur par action Groupe Open s'établit en médiane à 26,77 €. Le prix d'offre matérialise par rapport à cette valeur une prime de +25,12%.

#### 3.2.2 Méthodes retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions de Groupe Open :

- Transactions récentes sur le capital ;
- Analyse du cours de bourse ;
- Objectif des analystes de recherche ;
- Actualisation des flux de trésorerie (DCF) ;
- Méthode des comparables boursiers.

### **3.3 Hypothèses retenues pour l'évaluation**

#### **3.3.1 Sources générales**

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Les rapports annuels de Groupe Open des exercices 2016 à 2020 ;
- Le rapport semestriel de Groupe Open au 30 juin 2021 ;
- Les communiqués de presse de Groupe Open ;
- Le plan d'affaires 2021 – 2026 établi par le Groupe et mis à jour en janvier 2022 ;
- Plusieurs sessions de questions / réponses avec le management du Groupe ;
- L'accès à différentes bases de données (AMF, Mergermarket, Bloomberg, Capital IQ, etc.).

#### **3.3.2 Hypothèses**

##### **(a) Nombre d'actions**

Le nombre d'actions de Groupe Open retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 8.067.601 actions, correspondant au nombre d'actions ordinaires en circulation à la date du présent document (8.079.823 actions), diminué des 19.222 actions autodétenues par Groupe Open.

##### **(b) Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres**

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres est calculé à partir de la trésorerie nette consolidée de Groupe Open au 30 juin 2021, s'élevant à 20,5 M€ et comprenant :

- +27,3 M€ de trésorerie disponible ; et
- -6,8 M€ d'emprunts et dettes financières, correspondant à la dette financière brute avant impact IFRS 16.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cette trésorerie nette est :

- Augmentée des autres actifs financiers non courants, soit +5,4M€ ;
- Diminuée du montant des intérêts minoritaires au 30 juin 2021, soit -0,1 M€ ;
- Diminuée du montant des provisions indemnités de départ en retraite au 30 juin 2021, nettes de la fiscalité latente (27,5% en 2021), soit -9,1 M€ ;
- Diminuée des provisions non courantes pour risques prud'hommaux (1,1M€) et autres provisions pour risques, majoritairement liées à des litiges clients et pour perte à terminaison (0,5M€), soit -1,5 M€ ;
- Diminuée des autres passifs financiers courants liés aux créances financées dans le cadre de contrats d'affacturage et non éligibles à la décomptabilisation, soit -4,3 M€ ;
- Diminuée du montant des créances commerciales financées dans le cadre du contrat d'affacturage, dont les risques et avantages qui leurs sont associés ont été transférés au factor et considérées comme étant sans recours, soit un montant de créances déconsolidées de 10,0 M€ au 30 juin 2021.

Ainsi, la trésorerie nette ajustée de Groupe Open retenue s'élève à 0,9 M€.

### **(c) Présentation du plan d'affaires**

Le plan d'affaires 2021e-2026e du management repose sur les principales hypothèses opérationnelles suivantes :

- Le plan prévoit un rattrapage important lié à la crise sanitaire sur les exercices 2021 et 2022, le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires sur la période 2021e-2026e étant de +5,3%, avec notamment une nette progression en 2022 (+9,6%) reflétant la dynamique commerciale initiée en 2021 avec notamment le gain de nouveaux marchés et l'intégration de Neos-SDI, pour se stabiliser autour de 5% à partir de 2025. La croissance du chiffre d'affaires intègre une amélioration du taux d'occupation liée à la performance des équipes commerciales absorbée par une hausse des effectifs et une amélioration du Taux Journalier Moyen (TJM) ;
- Les dotations aux amortissements des droits d'utilisation IFRS 16 ont été réintégrées dans l'EBITDA afin de considérer le flux de loyer opérationnel sur la période. Par ailleurs, les charges d'intérêts relatives à la norme IFRS 16 sont considérées comme sans incidence sur l'EBIT<sup>8</sup> ;
- Un niveau de marge d'EBITDA qui converge vers 7,7% du chiffre d'affaires, niveau atteint dès 2024, grâce à une baisse progressive du poids des charges de personnels en proportion du chiffre d'affaires (de 73,2% du chiffre d'affaires en 2020 à 70,6% en 2026), le salaire moyen et le TJM évoluant dans les mêmes proportions sur la période (respectivement de 2,0% par an) ;
- Des investissements annuels égaux aux dotations aux amortissement et provisions (hors dotations aux provisions pour indemnités de fin de carrière) présentant moins de 1% (hors IFRS 16) du chiffre d'affaires, en ligne avec les derniers exercices ;
- Un BFR d'exploitation égal à 11,9% du chiffre d'affaires sur la période du plan, cohérent avec le pourcentage du chiffre d'affaires moyen constaté sur les 5 derniers exercices ;
- Un BFR hors exploitation égal à -18,5% du chiffre d'affaires sur la période ;
- Un niveau de BFR d'exploitation et hors exploitation (total) convergeant vers -6,6% du chiffre d'affaires sur la durée du plan d'affaires ;
- Une stabilisation de l'imposition au niveau de 2023 et un niveau de cotisation sur la valeur ajoutée (CVAE) stable en proportion du chiffre d'affaires (0.6% du chiffre d'affaires).

### **(d) Date de valorisation**

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 1<sup>er</sup> janvier 2022. Les flux sont actualisés en début de période.

### **3.4 Évaluation selon les méthodes retenues**

Les méthodes suivantes ont été retenues à titre principal par l'Établissement Présentateur dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre.

---

<sup>8</sup> En 2020, les dotations aux amortissements des droits d'utilisation IFRS 16 et les intérêts liés au droit d'utilisation IFRS 16 s'élèvent respectivement à 5,2 M€ (4,9 M€ en 2019) et 0,4 M€ (montant identique en 2019). Par conséquent, l'impact de l'application de la norme IFRS 16 reste marginal sur le ROC.

### ***3.4.1 Transactions récentes sur le capital***

Le 22 juillet 2022, Groupe Open annonce le lancement d'une offre publique d'achat sur les actions Groupe Open initiée par les fondateurs de Groupe Open, de concert avec un fonds géré par Montefiore Investment, par l'intermédiaire de New GO, une société créée pour les besoins de l'opération au prix unitaire de 15,00 euros par action et l'avis favorable du Conseil d'administration de Groupe Open sur le principe de l'offre.

La veille, le 21 juillet 2020, New GO avait procédé à l'acquisition de blocs d'actions du Groupe en vertu de contrats d'acquisition conclus auprès de certains investisseurs institutionnels portant sur un total de 502.698 actions représentant à cette date 6,22% du capital et 4,66% des droits de vote du Groupe, au prix d'Offre, soit 15,00 euros par action du Groupe.

Au résultat définitif de l'offre publique d'achat visant les actions du Groupe intervenu le 13 janvier 2021 et des cessions et apports d'actions Groupe Open effectuées par les dirigeants fondateurs de Groupe Open au bénéfice de New GO, intervenus le 24 février 2021, le concert a acquis 5.330.697 actions Groupe Open au prix de 15,00 euros et détenait, indirectement, par l'intermédiaire de la société New GO, 5 833 395 actions Groupe Open représentant autant de droits de vote, soit 72,51% du capital et 71,82% des droits de vote du Groupe.

Le 11 janvier 2022, la société New GO a annoncé la conclusion, le 7 janvier 2022, de deux contrats d'acquisition portant respectivement sur (i) 882 176 actions Groupe Open représentant 10,92% du capital et (ii) 324 424 actions Groupe Open représentant 3,98% du capital, préalablement détenues par Amiral Gestion et Sycomore Asset Management. Ces transactions ont été réalisées au prix de 33,50 euros par action. À l'issue de ces acquisitions, New GO détient 87,44% et 86,51% des droits de vote de Groupe Open.

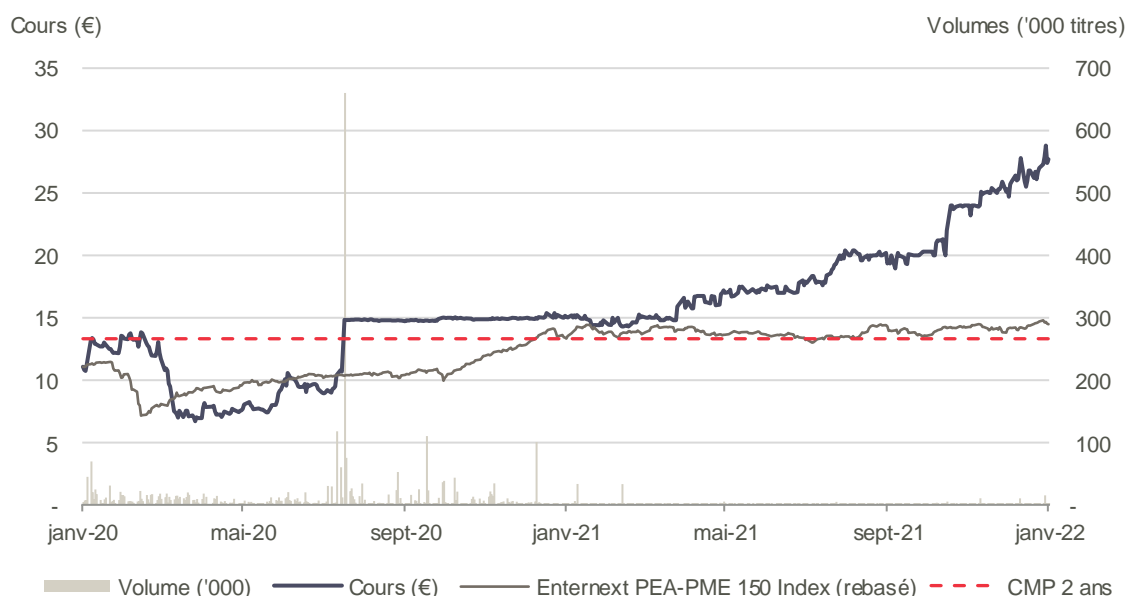
Au global, 5.833.395 actions Groupe Open ont été acquises entre le 21 juillet 2020 et le 24 février 2021 au prix de 15,00 euros et 1.206.600 actions Groupe Open ont été acquises le 7 janvier 2021 au prix de 33,50 euros. Ainsi, les transactions récentes sur le capital extériorisent une fourchette de prix comprise entre 15,00 euros, correspondant à une prime de +123,33% par rapport au prix de l'Offre, et 33,50 € par action, correspondant au prix de l'Offre.

### ***3.4.2 Analyse du cours de bourse de Groupe Open***

Les actions du Groupe Open sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (ISIN : FR0004050300).

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 7 janvier 2022, dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre.

### Historique de cours sur 2 ans (arrêté au 7 janvier 2022)



Source : Bloomberg, Société

Au cours des 120 derniers jours de bourse précédant le 7 janvier 2022, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 911 titres, soit une rotation du flottant de Groupe Open de l'ordre de 8,3% sur la période.

### Historique de cours sur 2 ans (arrêté au 7 janvier 2022)

	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	180 jours	250 jours
Cours moyen pondéré	27,70	26,88	25,05	23,31	21,28	18,52
Performance sur la période (%)		+6,9%	+31,9%	+55,2%	+75,9%	+84,7%
Prime induite par le Prix de l'Offre (%)	+20,9%	+24,6%	+33,7%	+43,7%	+57,4%	+80,9%
Cours le plus haut		28,8	28,8	28,8	28,8	28,8
Cours le plus bas		25,0	19,6	16,9	16,2	14,1
Volumes moyens quotidiens (titres)		1 733	1 262	911	1 357	1 142
Volumes cumulés sur la période (titres)		34 668	75 719	109 278	162 851	285 377
Rotation du capital (%)		0,4%	0,9%	1,4%	2,0%	3,5%
Rotation du flottant (%)		2,6%	5,7%	8,3%	12,3%	21,6%

Note : En jours de bourse

Source : Bloomberg, Société

Au dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre, soit le 7 janvier 2022, le cours de Groupe Open s'établissait à 27,70 € par action, soit une prime induite par le prix de l'Offre de +20,9% par rapport au cours spot. Les cours moyens pondérés par les volumes des 250 et 20 derniers jours précédant cette même date s'élevaient respectivement à 18,52 € et 26,88 € par action, soit des primes induites de +80,91% et +24,63% par rapport au Prix de l'Offre.

### 3.4.3 Objectif des analystes de recherche

Groupe Open est suivi par deux analystes de recherche : Portzamparc BNP Paribas et Oddo BHF Corporate & Markets.

Portzamparc n'ayant pas publié de recommandation depuis le 17 juillet 2020 (achat avec un cours cible de 12,60 € par action), nous avons choisi de ne retenir que les publications d'ODDO BHF Securities qui assure une couverture récurrente et de long terme de Groupe Open (dernière publication le 22 octobre 2021 avec un

cours cible de 25,00 euros par action).

L'objectif de cours de l'analyste était de 25,00 euros par action avant l'annonce de l'Offre, intervenue le 11 janvier 2022.

L'analyse ci-dessous présente les évolutions de la recommandation et de l'objectif de cours de l'analyste depuis deux ans (septembre 2019) :

### Historique des objectifs depuis septembre 2019



Note : . Il est précisé que la dernière publication d'Odco BHF Securities date du 22 octobre 2021 avec un cours cible de 25,00 € par action

Source : ODDO BHF Securities

### 3.4.4 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise du Groupe Open par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est déterminé selon la formule suivante :

$$CMPC = K_{fp} \times FP / (DN + FP) + K_{dn} \times (1-IS) \times DN / (DN + FP)^9$$

$$K_{fp} = \text{Taux sans risque} + \text{Beta} \times \text{Prime de risque}$$

$$K_{dn} \times (1-IS) = \text{coût de la dette après impôt}$$

Dans la mesure où le Groupe est aujourd'hui financée à près de 100% par fonds propres et que la structure financière cible ne devrait pas être amenée à évoluer, le taux d'actualisation retenu pour la méthode du DCF est égal au coût des fonds propres.

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul du coût des fonds propres :

- Le taux sans risque retenu de 0,22% est déterminé de manière indépendante par ODDO BHF Securities (moyenne 3 mois au 17 janvier 2022) ;
- Le beta retenu de 0,91 correspond au beta moyen Damodaran du secteur Computer Services – Europe (données 2021) ;
- La prime de marché retenue, soit 8,47%, correspond à la prime de risque européenne (moyenne 3 mois au 17 janvier 2022) établie par ODDO BHF Securities ; et

<sup>9</sup> Où  $K_{fp}$  représente le coût des fonds propres,  $FP$  le montant des fonds propres,  $DN$  le montant de la dette nette retenue.

- Une prime spécifique de 3,21%<sup>10</sup> a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport 2020 de Duff & Phelps.

Le coût des fonds propres ressort ainsi à 11,2%.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de +1,5% à perpétuité et extériorisant une marge d'EBITDA de 7,7%, la valeur d'entreprise de Groupe Open ressort à 191,3 M€, soit une valeur des capitaux propres de 192,1 M€ ou 23,82 € par action.

La valeur terminale représente 66,0% de la valeur d'entreprise du Groupe.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur le taux de croissance à l'infini ; et
- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur la marge d'EBITDA terminale.

Les valeurs par action (en €) issues de ces analyses sont reproduites ci-après :

**Table de sensibilité sur le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini**

<b>En valeur par action (€)</b>						<b>En valeur des capitaux propres (M€)</b>							
Taux de croissance normatif (%)						Taux de croissance normatif (%)							
0,50%    1,00%    1,50%    2,00%    2,50%						0,50%    1,00%    1,50%    2,00%    2,50%							
CMPC	10,2%	24,81	25,68	26,65	27,74	28,97	CMPC	10,2%	200,2	207,2	215,0	223,8	233,8
	10,7%	23,54	24,31	25,16	26,10	27,17		10,7%	189,9	196,1	203,0	210,6	219,2
	11,2%	22,39	23,07	<b>23,82</b>	24,64	25,57		11,2%	180,6	186,1	<b>192,1</b>	198,8	206,3
	11,7%	21,34	21,95	22,61	23,34	24,15		11,7%	172,2	177,0	182,4	188,3	194,8
	12,2%	20,39	20,92	21,51	22,16	22,87		12,2%	164,5	168,8	173,5	178,8	184,5

Source : Oddo BHF

**Table de sensibilité sur le taux d'actualisation et le taux de marge d'EBITDA**

<b>En valeur par action (€)</b>						<b>En valeur des capitaux propres (M€)</b>							
Marge d'EBITDA normative (%)						Marge d'EBITDA normative (%)							
6,73%    7,23%    7,73%    8,23%    8,73%						6,73%    7,23%    7,73%    8,23%    8,73%							
CMPC	10,2%	23,58	25,12	26,65	28,19	29,72	CMPC	10,2%	190,3	202,6	215,0	227,4	239,8
	10,7%	22,32	23,74	25,16	26,58	27,99		10,7%	180,1	191,5	203,0	214,4	225,8
	11,2%	21,19	22,50	<b>23,82</b>	25,13	26,45		11,2%	170,9	181,5	<b>192,1</b>	202,7	213,4
	11,7%	20,16	21,38	22,61	23,83	25,05		11,7%	162,7	172,5	182,4	192,2	202,1
	12,2%	19,23	20,37	21,51	22,65	23,79		12,2%	155,2	164,4	173,5	182,7	191,9

Source : Oddo BHF

En introduisant une sensibilité de +/- 0,50% sur le coût moyen du capital, la valeur par action de Groupe Open s'établit dans une fourchette de 22,61 € à 25,16 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre +33,16% et +48,19%.

Il est précisé, à titre informatif, que le taux d'actualisation retenu par l'expert indépendant pour le calcul de la valeur par action de Groupe Open lors de la précédente offre publique s'élevait à 10,82%. La principale différence provenant d'une prime spécifique de taille de 2,56% (moyenne Ibbotson/CCEF), inférieure à celle retenue dans le cadre de notre exercice (3,21%), qui est plus récente.

<sup>10</sup> Source : « 2021 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » - Duff & Phelps database - Prime associée aux entreprises dont la capitalisation boursière est comprise entre 2 M\$ et 452 M\$.

Sur la base du taux d'actualisation retenu par l'expert indépendant lors de la précédente offre, la valeur par action de Groupe Open s'établirait à 24,72 € par action en valeur centrale, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de +35,50%.

### 3.4.5 Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer le Groupe Open par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse moyens observés<sup>11</sup> de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité du Groupe Open, et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

Nous avons retenu un échantillon de sociétés évoluant dans le secteur des entreprises de services du numérique (ESN), cotées en France, et réalisant comme Groupe Open des prestations de conseil et d'intégration des systèmes.

Afin de tenir compte des spécificités de Groupe Open (activité, taille, etc.) et de pouvoir appliquer des multiples pertinents, nous avons ajusté notre échantillon en retenant des sociétés :

- dont le chiffre d'affaires est inférieur à 1 milliard d'euros ;
- opérant majoritairement en France comme Groupe Open (98% du chiffre d'affaires au 30 juin 2021).

Les critères retenus mentionnés ci-dessus nous ont conduit à exclure les plus grandes ESN françaises (CapGemini, Atos et Sopra Steria) qui présentent une taille bien supérieure au reste de l'échantillon (entre 4,3 et 15,8 milliards d'euros de chiffre d'affaires en 2020) et une internationalisation plus poussée (respectivement du chiffre d'affaires réalisé en France). Nous avons retenu six sociétés comparables à Groupe Open opérant dans le marché des ESN.

Afin d'assurer la meilleure comparabilité avec Groupe Open, l'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres (VCP) est calculé, pour chaque comparable, à partir de la position de dette / trésorerie nette telle que présentée dans le dernier rapport financier disponible, en excluant les dettes liées aux obligations locatives, diminuée du montant des intérêts minoritaires, des provisions pour retraites, nettes de la fiscalité latente, ainsi que des autres provisions à caractère de dette, augmentée des autres actifs financiers.

#### Présentation des sociétés comparables

Société	Pays	Résultats FY2020 (EURm)			Prix (EURm)	Cap (EURm)	VE (EURm)
		CA	EBITDA	EBIT			
SII	France	660	61	39	46,6	898	799
Aubay	France	426	42	40	56,9	752	711
Neurones	France	524	60	52	36,1	875	646
Umanis	France	215	20	17	14,6	264	302
Infotel	France	235	20	18	53,2	367	284
Visiativ	France	197	17	11	27,1	117	152
SQLI	France	214	8	5	30,8	141	164

Note : Cours moyens 30 jours et taux de change à la clôture du 7 janvier 2022

Sources : Capital IQ, Sociétés

- **Aubay** est une entreprise française de services du numérique offrant des solutions de conseil à tout type de projet technologique, notamment la transformation et la modernisation des systèmes d'information. La société agit principalement auprès des grands groupes de banques et assurances ;

<sup>11</sup> Moyennes 1 mois arrêtés au 7 janvier 2022.

- **Infotel** est une société française spécialisée dans les services informatiques (96,4% du CA 2020) et l'édition de logiciels (3,6% du CA 2020) ;
- **Umanis** est une ESN spécialisée dans les solutions de gestion et d'analyse des données (Business Intelligence, Big Data, CRM, Data Management Platform...) ;
- **SQLI** est une société de service informatique française spécialisée dans l'expérience connectée (marketing digital et prestations globales « clés en main ») ;
- **Neurones** est une société française spécialisée dans le conseil en management et les services numériques. Elle accompagne les grandes entreprises et organisations dans leurs projets digitaux, la transformation de leurs infrastructures informatiques et l'adoption des nouveaux usages ;
- **Visiativ** est un spécialiste de l'intégration de solutions Dassault Systèmes en CAO, qui se diversifie vers l'édition de logiciels (Moovapps), le conseil en innovation (AGBI) et les infrastructures Cloud ;
- **SII** est une société française spécialisée dans le Conseil en Technologies (informatique, électronique et télécom) et les Services Numériques (informatique technique et réseaux). La société agit principalement dans les secteurs l'Aéronautique /Spatial /Défense, des Télécoms et de la Banque et des Assurances.

Les profils de croissance du chiffre d'affaires et de marges des sociétés comparables de l'échantillon sur la période 2020 à 2023 sont présentés ci-dessous :

### *Profils de croissance / marges*

Société	TCAM CA : 2020 -			Marge d'EBIT		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
SII	+11,6%	+11,1%	+9,7%	8,7%	9,8%	10,0%
Aubay	+10,1%	+8,7%	+7,8%	10,5%	10,4%	10,5%
Neurones	+9,8%	+9,0%	+8,5%	10,5%	10,8%	11,0%
Umanis	+12,6%	+10,5%	+8,4%	9,0%	9,9%	--
Infotel	+10,9%	+8,3%	+7,5%	9,3%	9,5%	9,9%
Visiativ	+4,1%	+4,9%	+5,3%	6,7%	7,8%	9,4%
SQLI	+4,3%	+4,7%	+4,9%	5,6%	6,6%	7,2%
<b>Médiane</b>	<b>+10,1%</b>	<b>+8,7%</b>	<b>+7,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,9%</b>
<b>Moyenne</b>	<b>+9,1%</b>	<b>+8,2%</b>	<b>+7,5%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,6%</b>
<b>Groupe Open</b>	<b>+13,5%</b>	<b>+11,5%</b>	<b>+9,8%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,9%</b>

Sources : Capital IQ, Sociétés

Nous avons retenu le multiple d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière, étant précisé que nous considérons le Résultat Opérationnel Courant comme s'apparentant à l'EBIT. Ce multiple a été retenu comme référence compte tenu des différences pouvant exister dans le traitement comptable des frais de R&D et de la faible intensité capitalistique du secteur des ESN. Il sera par ailleurs relevé que les sociétés comparables retenues dans l'échantillon extériorisent historiquement mais aussi dans les projections 2021-2023 des niveaux de marges significativement supérieurs à ceux de Groupe Open.

Les multiples boursiers ont été appliqués à l'EBIT (résultat opérationnel courant) 2021, 2022 et 2023 du Groupe. Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus :

## Valorisation par la méthode des comparables boursiers

Société	EV/EBIT		
	2021	2022	2023
SII	12,5x	10,0x	9,2x
Aubay	14,4x	13,5x	12,7x
Neurones	10,7x	9,6x	8,8x
Umanis	13,9x	11,6x	na
Infotel	11,7x	10,8x	9,8x
Visiativ	11,0x	9,0x	7,0x
SQLI	13,2x	10,6x	9,2x
<b>Médiane</b>	<b>12,5x</b>	<b>10,6x</b>	<b>9,2x</b>
<b>Moyenne</b>	<b>12,5x</b>	<b>10,7x</b>	<b>9,5x</b>
Multiple VE / EBIT - Médiane	12,5x	10,6x	9,2x
EBIT Groupe Open	17,8	20,8	23,0
VE (EURm)	223	220	212
DNF ajustée (EURm)	0,9	0,9	0,9
VCP (EURm)	224	221	213
Nombre d'actions (M)	8,1	8,1	8,1
<b>Prix par action (EUR)</b>	<b>27,72</b>	<b>27,36</b>	<b>26,43</b>

Note : Cours moyens 30 jours et taux de change à la clôture du 7 janvier 2022

Sources : Capital IQ, Sociétés

Sur la base des multiples d'EBIT 2021-2023, il ressort une valeur par action médiane comprise entre 26,43 € et 27,72 €, le prix d'offre matérialisant par rapport à ces valeurs des primes comprises entre +20,84% et +26,76%.

### 3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par action

Tableau de synthèse des éléments de valorisation

Méthodes	Valeur par action (€)	Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre (%)
<b>Méthodes retenues à titre principal</b>		
<b>Transactions récentes sur le capital</b>		
OPA (Juillet 2020)	15,00	+123,33%
Achat de blocs auprès de Amiral Gestion et Sycomore Asset Management (07/01/2022)	33,50	-
<b>Analyse du cours de bourse (arrêtée au 7 janvier 2022)</b>		
Cours spot	27,70	+20,94%
CMP 20 jours	26,88	+24,63%
CMP 60 jours	25,05	+33,74%
CMP 120 jours	23,31	+43,71%
CMP 180 jours	21,28	+57,39%
CMP 250 jours	18,52	+80,91%
Cours le plus haut des 250 jours	28,80	+16,32%
Cours le plus bas des 250 jours	14,08	+137,93%
<b>Objectif des analystes de recherche</b>		
Oddo BHF Corporate & Markets	25,00	+34,00%
<b>Actualisation des flux de trésorerie</b>		
Borne basse	22,61	+48,19%
Valeur centrale	23,82	+40,66%
Borne haute	25,16	+33,16%
<b>Multiples boursiers - Multiple médian</b>		
VE/EBIT 2021	27,72	+20,84%
VE/EBIT 2022	27,36	+22,43%
VE/EBIT 2023	26,43	+26,76%
<b>Méthodes exclues</b>		
<b>Multiples de transactions comparables</b>		
VE/EBIT	26,77	+25,12%
<b>Actif net comptable (ANC)</b>		
Au 30/06/2021	14,91	+124,76%
Au 31/12/2020	14,40	+132,71%
<b>Multiples boursiers - Multiple moyen</b>		
VE/EBIT 2021	27,64	+21,20%
VE/EBIT 2022	27,75	+20,74%
VE/EBIT 2023	27,15	+23,39%

Sources : Oddo BHF

#### **4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION**

##### **4.1 Pour l'Initiateur**

*« À ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

New GO

Représentée par Monsieur Frédéric Sebag, 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.