

NOTE D'INFORMATION
ETABLIE PAR



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE ALTERNATIVE SIMPLIFIEE D'ACHAT OU MIXTE
VISANT LES ACTIONS ET LES BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS DE LA SOCIETE ANEVIA

INITIEE PAR



TERMES DE L'OFFRE

<u>Pour la Branche Achat :</u>	3,50 € par action Anevia et, concernant les bons de souscription d'actions Anevia (les « BSA ») : 1,06 € par BSA 2017C, 1,64 € par BSA2019A, 0,24 € par BSA A et 1,54 € par BSA B.
<u>Pour la Branche Mixte :</u>	pour 10 actions Anevia, 1 action Ateame à émettre et 20 €
<u>Durée de l'Offre :</u>	15 jours de négociation. Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'AMF a apposé le visa n°20-590 en date du 8 décembre 2020 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par Anevia et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 I et II et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la Note en Réponse.

Dans le cas où à l'issue de l'Offre :

- le nombre d'actions Anevia non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires d'Anevia ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote d'Anevia, et
- le nombre d'actions Anevia non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires d'Anevia et le nombre d'actions Anevia susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des BSA non apportés à l'Offre ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre plus de 10 % de la somme des actions Anevia existantes et des actions Anevia susceptibles d'être créées du fait de l'exercice des BSA,

Ateme a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer, d'une part, les actions Anevia non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de la Branche Achat (c'est-à-dire 3,50 euros par action Anevia), nette de tous frais et après ajustements le cas échéant et, d'autre part, les BSA non apportés à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de la Branche Achat (c'est-à-dire 1,06 € par BSA 2017C, 1,64 € par BSA2019A, 0,24 € par BSA A et 1,54 € par BSA B), nette de tous frais et après ajustements le cas échéant.

La Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société Anevia (www.anevia.com) et peut également être obtenue sans frais sur simple demande auprès de :

Anevia

79, rue Benoît Malon, 94250 Gentilly

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Anevia ont été déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, le 8 décembre 2020.

Un communiqué a été publié pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, la société Ateame, société anonyme à conseil d'administration au capital de 1.543.976,56 euros, dont le siège social est sis 6, rue Dewoitine – Immeuble Green Plaza, 78140 Vélizy, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 382 231 991 R.C.S. Versailles et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0011992700 (mnémonique « Ateame ») (ci-après « **Ateame** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Anevia, société anonyme à conseil d'administration au capital de 285.560,90 euros, dont le siège social est sis 79, rue Benoît Malon, 94250 Gentilly, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 448 819 680 R.C.S. Créteil et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0011910652 (mnémonique ALANV) (ci-après « **Anevia** » ou la « **Cible** ») et aux porteurs de BSA 2017C (qui ne sont pas admis aux négociations sur Euronext Growth), BSA2019A (qui ne sont pas admis aux négociations sur Euronext Growth), BSA A (admis aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0013469301) et BSA B (admis aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0013469319), d'acquérir et/ou d'échanger (ci-après l'« **Offre** ») dans les conditions décrites ci-après ainsi que dans la note d'information préparée par l'Initiateur (la « **Note d'Information** ») :

- i. la totalité des actions de la Cible (i) émises et non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit, à la date de la Note d'Information, un nombre de 993.525 actions (à l'exclusion des 5.110 actions auto-détenues par la Cible dans le cadre de son contrat de liquidité conclu avec la Société de Bourse Gilbert Dupont (les « **Actions Auto-détenues** »)) et (ii) susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre au résultat de l'exercice des 793.914 BSA non détenus par l'Initiateur, soit, à la date de la Note d'Information, un nombre total maximum de 201.650 actions Anevia, et
- ii. la totalité des BSA émis par la Cible et en circulation, dans l'hypothèse où lesdits BSA n'auraient pas été exercés ou fait l'objet d'un engagement de non-apport et/ou d'exercice et d'apport des actions sous-jacentes à l'Offre.

L'Offre ne portera pas sur les 5.110 Actions Auto-détenues que la Cible s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre.

Il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Cible.

L'Offre est une offre alternative simplifiée composée de deux branches, l'une d'achat, l'autre d'échange dit mixte, comme suit, étant précisé qu'aucune de ces deux branches n'est plafonnée :

- l'Initiateur offre aux actionnaires d'Anevia d'acquérir les actions qu'ils détiennent et aux porteurs de BSA d'acquérir les BSA qu'ils détiennent contre respectivement 3,50 euros par action Anevia, et 1,06 euro par BSA 2017C, 1,64 euro par BSA2019A, 0,24 euro par BSA A et 1,54 euro par BSA B (la « **Branche Achat** »), et, alternativement,
- l'Initiateur offre aux actionnaires d'Anevia d'échanger les actions Anevia qu'ils détiennent contre des actions Ateame à émettre selon un rapport de 1 action Ateame à émettre pour 10 actions Anevia apportées, auquel s'ajoute un paiement en numéraire de 2 euros par action Anevia apportée (soit 1 action Ateame et 20 euros pour 10 actions Anevia apportées) (la « **Branche Mixte** »).

Les actionnaires d'Anevia peuvent apporter leurs actions Anevia (i) soit à la Branche Achat, (ii) soit à la Branche Mixte, (iii) soit à la Branche Achat et à la Branche Mixte. Les porteurs de BSA qui ne souhaiteraient pas exercer les BSA qu'ils détiennent ne peuvent apporter leurs BSA qu'à la Branche Achat. L'Initiateur rappelle à cet égard aux titulaires de BSA A que la date de caducité de leurs BSA A étant fixée au 20 décembre 2020, à défaut d'apport à la Branche Achat avant cette date ou d'exercice desdits bons et d'apport des actions sous-jacentes à la Branche Achat et/ou à la Branche Mixte avant cette date, les BSA A qu'ils détiennent seront automatiquement caducs conformément à leurs termes.

Les ordres d'apport à la Branche Mixte ne pourront porter que sur des quotités de 10 actions Anevia ou sur tout multiple de cette quotité. Si le nombre d'actions Anevia qu'un actionnaire d'Anevia souhaite apporter à la Branche Mixte excède cette quotité ou l'un de ses multiples, cet actionnaire devra faire son affaire des rompus éventuels et soit acquérir soit céder des actions Anevia afin d'apporter un nombre d'actions Anevia égal à 10 ou à un multiple de cette quotité.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, les 26 et 28 octobre 2020, par voie d'acquisition de blocs hors marché (pour partie par voie d'apport en nature et pour le solde en numéraire), d'un nombre total de 4.973.493 actions, telle que décrite au paragraphe 1.1.2.1 (a) ci-dessous (l'« **Acquisition du Bloc** »).

Depuis l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur n'a acquis aucune action de la Cible.

L'Initiateur n'agit pas de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Cible.

A la date de la Note d'Information et du fait de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur détient donc 4.973.493 actions de la Cible représentant à la date de la Note en Réponse 83% du capital et des droits de vote de la Cible.

Dans la mesure où, à la suite de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur détient une fraction du capital et des droits de vote supérieure à 50%, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du code monétaire et financier, des articles 234-2 et 235-2 et suivants du règlement général de l'AMF.

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

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

Cette Offre pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II et III du code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Lazard Frères Banque, en qualité d'établissement présentateur agissant pour le compte de l'Initiateur (l'« **Etablissement Présentateur** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

1.1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.2.1 Contexte de l'Offre

(a) Acquisition du Bloc

Anevia et Ate me ont publié le 31 juillet 2020 un communiqué de presse annonçant l'entrée en négociations exclusives d'Ate me et des principaux actionnaires d'Anevia en vue du transfert de leur participation au capital de la Cible au bénéfice de l'Initiateur. Préalablement consultés, les conseils d'administration d'Ate me et d'Anevia se sont réunis et ont accueilli favorablement et à l'unanimité cette opération.

L'annonce corrélative du projet d'Offre a marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis émis par l'AMF le 31 juillet 2020 sous le numéro 220C2802.

La Cible et l'Initiateur ont engagé les procédures d'information et de consultation des instances représentatives du personnel compétentes immédiatement après cette annonce. Le comité social et économique de l'Initiateur ainsi que celui de la Cible ont émis un avis favorable en date du 5 août 2020 et du 7 août 2020 respectivement. Les obligations des articles L. 23-10-7 et suivants du code de commerce relatifs à l'information des salariés en cas de vente de la Cible ont également été dûment respectées.

En application des dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 2° et 5° et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Cible a désigné le 30 juillet 2020 le cabinet A2EF (Associés en Évaluation et Expertise Financière), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert financier indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire qui pourrait être le cas échéant mis en œuvre par l'Initiateur. Conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, cette désignation a été soumise à l'AMF qui ne s'y est pas opposé aux termes d'une décision du Collège de l'AMF en date du 1^{er} septembre 2020. Le rapport de l'Expert Indépendant, en date du 9 novembre 2020 et tel que complété par un addendum en date du 1^{er} décembre 2020, est présenté dans son intégralité dans la présente note.

Les discussions entre Ate me et les actionnaires majoritaires de la Cible ont abouti favorablement et un protocole d'accord a été signé le 6 octobre 2020 par Ate me, les principaux actionnaires de la Cible et la Cible pour définir les termes et conditions de l'Acquisition du Bloc (ci-après, le « **Protocole d'Accord** »), en vertu duquel Ate me s'est porté acquéreur, pour partie par voie d'apport en nature et pour le solde en numéraire, de 4.973.493 actions de la Cible, dont 689.790 actions issues de l'exercice de 2.608.660 BSA et 115.000 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise représentant, à la date de la Note d'Information, 83% du capital et des droits de vote théoriques de la Cible, auprès des personnes et dans les proportions suivantes (ensemble, les « **Actionnaires Cédants** ») :

Actionnaires Cédants	Nombre d'actions Anevia apportées en nature à l'Initiateur	Nombre d'actions Anevia cédées à l'Initiateur
Monsieur Tristan Leteurtre	183 180	-
Monsieur Alexis de Lattre	224 540	-
Monsieur Damien Lucas	259 280	5
Monsieur Briec Jeunhomme	264 010	7
A-Venture	371 560	3
Seventure Premium 2014	28 290	2
Masseran Patrimoine Innovation 2014	12 830	-
MCA Finance	64 270	3

Actionnaires Cédants	Nombre d'actions Anevia apportées en nature à l'Initiateur	Nombre d'actions Anevia cédées à l'Initiateur
Science et Innovation 2001 - Compartiment A	1 073 970	6
FCPI Euroopportunités 2022	54 490	-
FCPI Rebond Europe 2021	72 400	-
FCPI Rebond Europe 2020	60 870	4
FCPI NextStage CAP 2021	115 010	-
FCPI NextStage CAP 2022 IR	279 490	9
FCPI NextStage CAP 2023 ISF	384 620	9
FCPI NextStage CAP 2024 IR	243 430	6
FCPI NextStage CAP 2026 IR	143 540	8
UFF France	131 770	1
Monsieur Laurent Lafarge	202 710	7
VITEC	346 670	6
Monsieur Alexis Delb	30 260	-
Madame Véronique Coulmann	39 340	1
Monsieur Alexandre Arnodin	23 830	6
Veevo	363 050	-
Total	4 973 410	83

L'Offre fait ainsi suite, conformément aux dispositions des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, au franchissement à la hausse par l'Initiateur du seuil de 50% du capital social et des droits de vote de la Cible résultant de la réalisation les 26 et 28 octobre 2020 de l'Acquisition du Bloc conformément aux termes du Protocole d'Accord.

Dans le cadre de la préparation de l'Acquisition du Bloc et de l'Offre, l'Initiateur a eu accès à un nombre limité d'informations concernant la Cible dans le cadre d'une procédure dite de *data room*. Il est précisé que les informations qui lui ont été communiquées par la Cible l'ont été conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de *data room* figurant dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (AMF – DOC-2016-08).

(b) Accord entre l'Initiateur et la Cible relatif à l'Offre et mise en œuvre de l'Offre

Le Protocole d'Accord détaille les modalités de rapprochement d'Ateme et d'Anevia, et contient notamment :

- les principaux termes et conditions de l'Offre, tels que détaillés à la section 2 de la Note d'Information ;
- un engagement usuel de gestion par les dirigeants dans le cours normal des affaires et de manière conforme aux pratiques et usages passés ainsi que des engagements spécifiques de ne pas réaliser certaines opérations sans l'accord d'Ateme (comme par exemple, la modification des statuts, l'émission d'actions, l'acquisition ou la vente d'actifs (sous réserve, selon le cas, d'exceptions et/ou de seuils définis dans le Protocole d'Accord)), jusqu'à la date de clôture de l'Offre ;
- les déclarations et garanties usuelles réciproques consenties par Ateme d'une part et les Actionnaires Cédants d'autre part (en ce compris notamment la composition du capital de la Cible, la solvabilité des Actionnaires Cédants, l'absence de détention par les Actionnaires Cédants d'information privilégiée au sens du règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014, les conventions entre toute société du groupe Anevia, d'une part, et chaque Actionnaire Cédant ou toute personne liée à cet Actionnaire Cédant d'autre part) ;

- l'engagement d'Anevia de ne pas apporter à l'Offre les Actions Auto-détenues et de ne pas acquérir, céder ou transférer les Actions Auto-détenues à compter de la date du Protocole d'Accord et jusqu'à la clôture de l'Offre; et
- l'engagement de chaque partie au Protocole d'Accord de ne pas entreprendre d'action susceptible de faire échec à l'Offre.

Il est précisé que les actions Anevia acquises dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, en ce compris celles acquises par voie d'apport, l'ont été dans les conditions (i) de la Branche Mixte s'agissant des actions Anevia détenues par les Actionnaires Cédants représentant un multiple de 10 actions et (ii) de la Branche Achat s'agissant du solde des actions Anevia détenues par chacun des Actionnaires Cédants (soit, pour chacun d'eux, un nombre inférieur à 10 actions Anevia). Aucun complément de prix n'a été prévu.

Il est également précisé que :

- chaque Actionnaire Cédant s'est engagé aux termes du Protocole d'Accord à ne pas transférer, directement ou indirectement, tout ou partie des actions Ateame qu'il a reçu en rémunération de ses actions Anevia apportées jusqu'au 26 janvier 2021. Par exception, chaque Actionnaire Cédant pourra réaliser tout transfert d'actions Ateame ainsi reçues dans le cadre (i) d'une cession par bloc hors marché avec l'accord préalable écrit d'Ateame (représentée par son directeur général), ou (ii) d'une offre publique d'achat et/ou d'échange portant sur les actions d'Ateame, et
- 240.000 BSA 2018 (admis aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0013391182) acquis le 27 novembre 2020 par Laurent Lafarge conformément à l'engagement de rétrocession figurant dans le contrat d'émission d'actions avec bons de souscription d'actions attachés conclu entre la Cible et NextStage AM en date du 18 décembre 2018 (l'« **Engagement de Rétrocession** »), ont été exercés le 1^{er} décembre 2020 à l'issue de cette acquisition. Ainsi qu'il est indiqué à la section 1.1.2.1 (e) ci-dessous, Laurent Lafarge s'est engagé aux termes du Protocole d'Accord à apporter à la Branche Mixte l'intégralité des 240.000 actions de la Cible émises sur exercice desdits BSA 2018.

La signature du Protocole d'Accord et la réalisation définitive de l'Acquisition du Bloc ont fait l'objet de communiqués de presse publiés respectivement en date des 6 octobre et 26 octobre 2020.

Le 9 novembre 2020, au vu du rapport de l'Expert Indépendant, le conseil d'administration de la Cible a considéré que l'Offre est dans l'intérêt de la Cible, de ses actionnaires et de ses salariés et a émis un avis motivé en ce sens, recommandant aux actionnaires de la Cible d'apporter leurs actions à l'Offre.

(c) *Déclarations de franchissements de seuils*

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7, II et R. 233-1 du code de commerce, l'Initiateur a déclaré, en date du 26 octobre 2020, à l'AMF et à la Cible, qu'il avait, du fait de l'Acquisition du Bloc, franchi à la hausse le 26 octobre 2020 le seuil de 50% du capital et des droits de vote théoriques de la Cible. Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 27 octobre 2020 sous le numéro 220C4620.

Conformément à l'article 11 des statuts de la Cible, l'Initiateur a déclaré, en date du 26 octobre 2020, à la Cible, qu'il avait, du fait de l'Acquisition du Bloc, franchi à la hausse le 26 octobre 2020 les seuils statutaires de 2,5%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 2/3 du capital et des droits de vote théoriques de la Cible.

Il est indiqué dans la Note d'Information qu'au cours des 12 mois précédant la date de réalisation de l'Acquisition du Bloc et le dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur et ses actionnaires de contrôle n'ont, directement ou indirectement, seuls ou de concert, acquis aucune action de la Cible, autre que celles acquises dans le cadre de l'Acquisition du Bloc.

(d) Répartition du capital social d'Anevia et titres donnant accès au capital

• Répartition du capital et des droits de vote d'Anevia avant l'Acquisition du Bloc

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote d'Anevia avant l'Acquisition du Bloc (sur la base du nombre total de 5 021 428 actions représentant 6 799 104 droits de vote théoriques sur base non diluée et 6 276 250 actions représentant 8 053 926 droits de vote théoriques sur base pleinement diluée) :

Actionnaires	Nombre d'actions (sur base non diluée)	Pourcentage du capital (sur base non diluée)	Nombre de droits de vote théoriques ¹ (sur base non diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base non diluée)	Nombre d'actions (sur base pleinement diluée)	Pourcentage du capital (sur base pleinement diluée)	Nombre de droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)
Tristan Leteurtre	155.000	3%	310.000	5%	183.180	3%	338.180	4%
Alexis de Lattre	190.000	4%	380.000	6%	224.540	4%	414.540	5%
Damien Lucas	194.015	4%	388.030	6%	259.285	4%	453.300	6%
Briec Jeunhomme	223.407	4%	446.814	7%	264.017	4%	487.424	6%
Seventure - A-Venture	314.403	6%	314.403	5%	371.563	6%	371.563	5%
Seventure - Seventure Premium 2014	23.942	0%	23.942	0%	28.292	0%	28.292	0%
Seventure - Masseran Patrimoine Innovation 2014	10.860	0%	10.860	0%	12.830	0%	12.830	0%
MCA Finance	64.273	1%	64.273	1%	64.273	1%	64.273	1%
SIGMA Gestion - FCPI Euroopportunités 22	46.110	1%	46.110	1%	54.490	1%	54.490	1%
SIGMA Gestion - FCPI Rebond Europe 21	72.400	1%	72.400	1%	72.400	1%	72.400	1%
SIGMA Gestion - FCPI Rebond Europe 20	60.874	1%	60.874	1%	60.874	1%	60.874	1%
LBO France	908.756	18%	1.605.882	24%	1.073.976	17%	1.771.102	22%
Laurent Lafarge	94.617	2%	94.714	1%	282.892	5%	282.989	4%
VITEC	300.446	6%	300.446	4%	346.676	6%	346.676	4%
Alexis Delb	100	0%	100	0%	30.260	0%	30.260	0%
Véronique Coulmann	7.741	0%	7.741	0%	44.341	1%	44.341	1%
Nextstage - Cap 2021 (FCPI 15)	115.010	2%	115.010	2%	155.010	2%	155.010	2%
Nextstage - Cap 2022 IR (FCPI 2016)	279.499	6%	279.499	4%	339.499	5%	339.499	4%
Nextstage - Cap 2023 ISF (FCPI ISF 16)	384.629	8%	384.629	6%	524.629	8%	524.629	7%
Nextstage - Cap 2024 IR (FCPI 17)	243.436	5%	243.436	4%	243.436	4%	243.436	3%
Nextstage - Cap 2026 IR (FCPI CAP 26)	143.548	3%	143.548	2%	143.548	2%	143.548	2%

¹ Le nombre total de droits de vote étant, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

Actionnaires	Nombre d'actions (sur base non diluée)	Pourcentage du capital (sur base non diluée)	Nombre de droits de vote théoriques ¹ (sur base non diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base non diluée)	Nombre d'actions (sur base pleinement diluée)	Pourcentage du capital (sur base pleinement diluée)	Nombre de droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)
Nextstage - UFF France (UFF1)	131.771	3%	131.771	2%	131.771	2%	131.771	2%
Alexandre Arnodin	11.666	0%	11.666	0%	41.133	1%	41.133	1%
VEEVO	307.200	6%	614.400	9%	363.050	6%	670.250	8%
Autodétenues	5.110	0%	5.110	0%	5.110	0%	5.110	0%
Autres	732.615	15%	743.446	11%	955.175	15%	966.006	12%
Total	5.021.428	100 %	6.799.104	100 %	6.276.250	100 %	8.053.926	100 %

L'Initiateur ne détenait aucune action Anevia, directement ou indirectement, seul ou de concert, préalablement à l'Acquisition du Bloc.

- **Répartition du capital et des droits de vote de la Cible à la suite de l'Acquisition du Bloc et à la date de la Note d'Information**

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Cible immédiatement à la suite de l'Acquisition du Bloc et à la date de la Note d'Information (sur la base du nombre total de 5.972.128 actions représentant 5.982.959 droits de vote théoriques sur base non diluée et 6.173.778 actions représentant 6.184.609 droits de vote théoriques sur base pleinement diluée) :

Actionnaires	Nombre d'actions (sur base non diluée)	Pourcentage du capital (sur base non diluée)	Nombre de droits de vote théoriques ² (sur base non diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base non diluée)	Nombre d'actions (sur base pleinement diluée)	Pourcentage du capital (sur base pleinement diluée)	Nombre de droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)
Ateme	4.973.493	83%	4.973.493	83%	4.973.493	81%	4.973.493	80%
Laurent Lafarge	240.000	4%	240.000	4%	240.000	4%	240.000	4%
Autodétenues	5.110	0%	5.110	0%	5.110	0%	5.110	0%
Autres	753.525	13%	764.356	13%	955.175	15%	966.006	16%
Total	5.972.128	100%	5.982.959	100%	6.173.778	100%	6.184.609	100%

A l'exception des actions détenues à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur n'a acquis et/ou ne détient, directement ou indirectement, aucune autre action de la Cible.

² Le nombre total de droits de vote étant, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

(e) *Engagement d'apport à l'Offre*

L'Initiateur n'a pas connaissance d'engagement d'apport d'actions ou de BSA à l'Offre, à l'exception de celui de Laurent Lafarge stipulé dans le Protocole d'Accord d'apporter à la Branche Mixte l'intégralité des 240.000 actions de la Cible émises sur exercice des 240.000 BSA 2018 acquis le 27 novembre 2020 en application de l'Engagement de Rétrocession.

L'engagement d'apport de Laurent Lafarge deviendra caduc si (i) une offre publique venait à être déposée par un tiers avant le dépôt de l'Offre, ou si (ii) une offre publique concurrente était déclarée conforme par l'AMF. Toutefois, dans l'hypothèse où, à la suite d'une telle offre d'un tiers, Ateame déposerait une offre concurrente ou une surenchère, déclarée conforme par l'AMF, et que les autres principes et modalités de l'opération demeureraient inchangés, l'engagement d'apport se reporterait sur cette offre concurrente ou surenchère d'Ateame.

(f) *Autorisations réglementaires*

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

1.1.2.2 Motifs de l'Offre

Présentation de l'activité de la Cible et de son groupe

Anevia, éditeur de logiciels pour la distribution en Over-The-Top (accès direct à internet (« OTT »)) et Internet Protocol TeleVision (procédé de transmission télévisuelle qui utilise Internet pour fonctionner (« IPTV »)) de la télévision et de la vidéo en direct, en différé et à la demande (*video-on-demand* (« VOD »)), offre un portefeuille complet de solutions de compression vidéo, de têtes de réseaux IPTV multi-écrans, de *digital video recorder* dans le *cloud* (« Cloud DVR ») et de réseau de diffusion de contenu (*content delivery network* - « CDN »).

Anevia adresse le marché des opérateurs de télécommunications et de télévision payante de renommée mondiale, des diffuseurs de contenus, et les fournisseurs de services vidéo dans les secteurs de l'hôtellerie, de la santé et des entreprises, publiques et privées.

Présentation de l'activité de l'Initiateur et de son groupe

Ateame est un éditeur de logiciels pour la création et la distribution de contenus vidéo en direct, en différé et à la demande (VOD), sur tous types de réseaux : TNT, Câble, Satellite, IPTV et OTT.

Ateame offre un portefeuille complet de solutions de compression vidéo, de la création des contenus aux têtes de réseaux de diffusion. Ateame adresse le marché des groupes de médias, des chaînes de télévision, des opérateurs de télévision payante (IPTV, câble, satellite) de renommée mondiale, ainsi que des nouveaux médias (type Netflix), acteurs de la création et de la diffusion vidéo sur internet.

Présentation des motifs de l'acquisition envisagée

La principale gamme de produits d'Anevia (suite logicielle NEA) est complémentaire à la principale gamme de produits d'Ateame (suite logicielle TITAN). Typiquement, les contenus vidéos sont préparés (et compressés) par TITAN avant d'être diffusés sur les réseaux OTT par les produits de la gamme NEA. La complémentarité de ces produits permettra d'offrir une solution plus complète aux clients d'Ateame et d'Anevia pour gérer de bout en bout leur diffusion OTT.

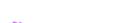
La stratégie industrielle, commerciale et financière ainsi que les synergies et gains liés à la réalisation de l'Offre sont davantage décrits à la section 1.1.3 des présentes.

1.1.3 Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir

Politique industrielle, commerciale et financière - synergies

Il est indiqué dans la Note d'Information que la réalisation de l'Offre permettra la création d'un leader français du marché mondial des technologies de diffusion vidéo. Il existe en effet une forte complémentarité de l'offre logicielle d'Ateme et Anevia permettant d'obtenir des licences et des contrats plus importants et de pénétrer de nouveaux marchés. Ce rapprochement de la Cible et de l'Initiateur permettra de positionner de façon idéale Ateme et Anevia pour répondre aux besoins futurs du marché, notamment permettre l'essor des fonctions de virtualisation à destination de la diffusion et du traitement vidéo.

Le schéma suivant présente la complémentarité des produits des 2 sociétés, le doublement au marché adressable, chacune des sociétés adressant un marché de 1 milliard de USD environ, ainsi que le positionnement concurrentiel résultant de l'opération.

	ateme ~\$1b TAM					anevia ~\$1b TAM				
	Contribution	Distribution	File Prod	File VOD	D2C Dist.	Channel Origination	Origin	Cloud DVR	CDN	Analytics
	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
	X	X	X	X	X	X	X	X	(3 rd party)	
	X	X		X	X	X	X	X		
	X	X			X	X	X	X	X	
	X			X	X	X	X	X	aws Cloudfront	aws Analytics
							X	X	X	X
							X	X	X	X
							X	X	X	
							X	X	X	

Légendes :

« **File Prod** » : production de fichier

« **D2C Dist.** » : distribution direct to consumer (distribution directe vers les abonnés)

« **Origin** » : origin server (serveurs de stockage dans un réseau Internet utilisés pour acheminer les données vers les abonnés)

« **Analytics** » : collection de statistiques de trafic et d'utilisation des ressources du réseau

Il découlera de ce partenariat une forte complémentarité clients entre Ateme et Anevia avec un nombre limité de clients communs.

Les synergies issues de l'opération ne sont pas encore quantifiées par l'Initiateur. Les éventuelles synergies de revenus proviendront des ventes des produits Anevia sur la base de clients Ateme, laquelle est plus importante que la base de clients Anevia. Les cycles de ventes étant relativement longs, allant typiquement de 3 à 12 mois, l'impact de l'opération ne serait visible qu'à compter du second semestre 2021. S'agissant des éventuelles synergies de coûts, il s'agirait essentiellement d'économies de listing, de frais d'audit, de rapprochement des bureaux de Paris et Dubaï, ou lors de salons (les deux sociétés exposant sur les mêmes salons professionnels). L'Initiateur n'envisage pas d'économies sur les effectifs, dans la mesure où il n'y a que très peu de postes redondants, et compte tenu des ambitions de l'Initiateur de renforcement des capacités en recherche et développement d'Anevia pour accélérer les développements de produits. Le groupe consolidé Ateme / Anevia représenterait un effectif combiné de 450 personnes environ, dont 280 en France et 200 en R&D, de quoi mieux rivaliser avec les concurrents les plus importants tels que Harmonic, Mediakind et Synamedia, tous majoritairement nord-américains.

Avec un chiffre d'affaires combiné de 82M€ en 2019, le groupe consolidé Ateame / Anevia détient environ 5% de parts de marché sur un potentiel de 2 milliards de USD.

Politique en matière d'emploi

Il est indiqué dans la Note d'Information que la complémentarité des gammes de produits et le faible recoupement géographique des structures commerciales ne devraient pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Cible en matière d'emploi. Il en est de même pour les fonctions transverses (RH, finance) car l'Initiateur et la Cible restent pourvus d'équipes modérées et sont en croissance depuis plusieurs années.

En outre, l'Offre ne devrait avoir, en elle-même, aucun impact sur les conditions d'emploi des salariés de la Cible. L'Offre entraînerait une modification de l'actionariat de la Cible sans changement d'employeur et, dès lors, n'impliquerait aucun changement sur le statut collectif ou individuel des salariés de la Cible ni sur les conditions de travail des salariés de la Cible.

Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'a jamais distribué de dividendes et prévoit de continuer de réinvestir ses profits dans divers investissements de croissance.

Retrait obligatoire – Radiation

Il est indiqué dans la Note d'Information que dans le cas où à l'issue de l'Offre :

- le nombre d'actions Anevia non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires d'Anevia ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote d'Anevia ; et
- le nombre d'actions Anevia non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires d'Anevia et le nombre d'actions Anevia susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des BSA non apportés à l'Offre ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre plus de 10 % de la somme des actions Anevia existantes et des actions Anevia susceptibles d'être créées du fait de l'exercice des BSA,

Ateame a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer, d'une part, les actions Anevia non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de la Branche Achat (c'est-à-dire 3,50 euros par action Anevia), nette de tous frais et après ajustements le cas échéant et, d'autre part, les BSA non apportés à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de la Branche Achat (c'est-à-dire 1,06 € par BSA 2017C, 1,64 € par BSA2019A, 0,24 € par BSA A et 1,54 € par BSA B), nette de tous frais et après ajustements le cas échéant, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînerait la radiation des actions de la Cible du marché Euronext Growth.

Il est également indiqué dans la Note d'Information que l'Initiateur a l'intention, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 90% du capital ou des droits de vote de la Cible, et où un retrait obligatoire n'aurait pas pu être mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions et les BSA de la Cible qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, ou de concert, dans les conditions des articles 236-3 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Cible à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables. Dans ce cas, l'offre publique sera soumise au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celle-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

Intentions concernant une éventuelle fusion

L'Initiateur indique dans la Note d'Information qu'il envisage de mettre en œuvre une fusion de la Cible avec lui-même (ou d'autres entités du groupe de l'Initiateur), ou tout transfert d'actifs ou d'activités, y compris par voie d'apport ou de cession, entre la Cible (ou d'autres entités du groupe de la Cible) et l'Initiateur (ou toute entité du groupe de l'Initiateur). L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Cible (ou d'autres entités du groupe de la Cible), mais précise que cela n'est pas son intention à la date de la Note d'Information.

Intentions concernant la gouvernance de la Cible

Conformément au Protocole d'Accord, la composition du conseil d'administration de la Cible a été revue le 28 octobre 2020 afin de refléter la nouvelle structure de son actionnariat, de la façon suivante :

- Monsieur Alexis Delb, Monsieur Laurent Grimaldi et la société LBO France Gestion, dont le représentant permanent est Monsieur Valéry Huot, ont signé leur lettre respective de démission de leurs fonctions de membre du conseil d'administration de la Cible et ont été remplacés par voie de cooptation par Messieurs Michel Artières et Laurent Cadieu, et
- le conseil d'administration de la Cible a décidé de dissocier les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général et de nommer Monsieur Michel Artières en qualité de président du conseil d'administration (avec voix prépondérante en cas de partage des voix conformément aux statuts de la Cible), Laurent Lafarge continuant d'exercer ses fonctions de directeur général et d'administrateur.

Il est indiqué dans la Note d'Information que l'Initiateur se réserve la possibilité de demander la nomination de représentants additionnels au sein du Conseil d'administration de la Cible, afin de refléter la nouvelle composition de l'actionnariat, ainsi que le renouvellement ou la nomination d'administrateurs non liés au groupe de l'Initiateur, mais précise que cela n'est pas son intention à la date de la Note d'Information.

Intérêt de l'Offre pour la Cible, l'Initiateur et leurs actionnaires

L'intérêt que peut avoir l'Offre pour la Cible et l'Initiateur est davantage décrit aux sections 1.2.2 et 1.3.1 de la Note d'Information.

L'Offre confère aux actionnaires de la Cible l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate de leurs actions au même prix par action et aux mêmes modalités de rémunération que celles prévues dans le Protocole d'Accord conclu avec les Actionnaires Cédants lors de l'Acquisition du Bloc.

Les actionnaires d'Anevia qui recevront des actions Ateame dans le cadre de la Branche Mixte bénéficieront d'une liquidité accrue avec des volumes d'échange importants sur le titre Ateame.

La Branche Achat permettra aux actionnaires de bénéficier d'une prime de 32% sur le cours de clôture au 31 juillet 2020, jour de l'annonce du projet d'Offre et d'une prime de 51% sur le cours de clôture moyen pondéré par les volumes quotidiens au cours des soixante (60) jours de négociation courant jusqu'à l'annonce du projet d'Offre.

1.1.4 Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

A l'exception de ce qui est mentionné dans la Note d'Information, en particulier à l'exception du Protocole d'Accord décrit en section 1.2.1 de la Note d'Information, l'Initiateur n'est partie à, ni n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

Plus particulièrement, il n'existe aucun accord prévoyant le versement par l'Initiateur d'un complément de prix au bénéfice des Actionnaires Cédants dans le cadre de l'Acquisition du Bloc.

1.2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.2.1 Termes de l'Offre

En application des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, Lazard Frères Banque, en qualité d'Etablissement Présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 9 novembre 2020 le projet d'Offre ainsi que le projet de Note d'Information relatif à l'Offre.

L'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Dans la mesure où, à la suite de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur détient une fraction du capital et des droits de vote supérieure à 50%, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du code monétaire et financier, des articles 234-2 et 235-2 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux articles 233-1 2° et suivants du règlement général de l'AMF. L'attention des actionnaires de la Cible est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant une durée de 15 jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires et porteurs de BSA de la Cible, la totalité des actions et BSA de la Cible qui seront apportés à l'Offre (à l'exception des actions déjà détenues par l'Initiateur et des Actions Auto-détenues), en contrepartie de la rémunération prévue ci-dessous, étant précisé qu'aucune de ces branches n'est plafonnée :

- au titre de la Branche Achat : l'Initiateur offre aux actionnaires d'Anevia d'acquérir les actions qu'ils détiennent et aux porteurs de BSA d'acquérir les BSA qu'ils détiennent contre respectivement 3,50 euros par action Anevia, et 1,06 euro par BSA 2017C, 1,64 euro par BSA2019A, 0,24 euro par BSA A et 1,54 euro par BSA B,
- au titre de la Branche Mixte: l'Initiateur offre aux actionnaires d'Anevia d'échanger les actions Anevia qu'ils détiennent contre des actions Ateame à émettre selon un rapport de 1 action Ateame à émettre pour 10 actions Anevia apportées, auquel s'ajoute un paiement en numéraire de 2 euros par action Anevia apportée (soit 1 action Ateame et 20 euros pour 10 actions Anevia apportées).

Les actionnaires d'Anevia peuvent apporter leurs actions Anevia (i) soit à la Branche Achat, (ii) soit à la Branche Mixte, (iii) soit à la Branche Achat et à la Branche Mixte. Les porteurs de BSA qui ne souhaiteraient pas exercer les BSA qu'ils détiennent ne peuvent apporter leurs BSA qu'à la Branche Achat. L'Initiateur rappelle à cet égard aux titulaires de BSA A que la date de caducité de leurs BSA A étant fixée au 20 décembre 2020, à défaut d'apport à la Branche Achat avant cette date ou d'exercice desdits bons et d'apport des actions sous-jacentes à la Branche Achat et/ou à la Branche Mixte avant cette date, les BSA A qu'ils détiennent seront automatiquement caducs conformément à leurs termes.

Les ordres d'apport à la Branche Mixte ne pourront porter que sur des quotités de 10 actions Anevia ou sur tout multiple de cette quotité. Si le nombre d'actions Anevia qu'un actionnaire d'Anevia souhaite apporter à la Branche Mixte excède cette quotité ou l'un de ses multiples, cet actionnaire devra faire son affaire des rompus éventuels et soit acquérir soit céder des actions Anevia afin d'apporter un nombre d'actions Anevia égal à 10 ou à un multiple de cette quotité.

1.2.2 Modalités de l'Offre

Le projet de Note d'Information relatif à l'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 9 novembre 2020. Un avis de dépôt relatif à l'Offre a été publié par l'AMF le même jour sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.ateme.com) le 9 novembre 2020, et il a été tenu gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur. En outre, un communiqué de presse relatif aux principaux termes de l'Offre et précisant les modalités de la mise à disposition du projet de Note d'Information a été diffusé par l'Initiateur le même jour.

Le 8 décembre 2020, l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a publié sur son site Internet la décision de conformité motivée en date du même jour. Cette décision de conformité a emporté visa de la note d'information par l'AMF.

La Note d'Information, ayant reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de l'Initiateur, sont disponibles sur les sites internet de l'AMF et de l'Initiateur et ont été mis à la disposition du public le 8 décembre 2020. Des exemplaires de ces documents sont disponibles gratuitement auprès de l'Etablissement Présentateur.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents a été publié par l'Initiateur le 8 décembre 2020.

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

1.2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date de la Note d'Information, le nombre total d'actions Anevia existantes est 5.972.128, et le nombre total de BSA en circulation est 793.914.

A la date de la Note d'Information, les différentes classes de titres Anevia en circulation et leurs caractéristiques peuvent être résumées ainsi qu'il suit :

Actions et valeurs mobilières donnant accès au capital	Date d'attribution	Date limite d'exercice	Condition d'exercice	Nombre de titres existants à la date de la Note d'Information et visés par l'Offre
Actions	N/A	N/A	N/A	993.525*
BSA 2017 C	12 avril 2018	11 avril 2023	1 BSA 2017 C donne droit à 1 action ordinaire moyennant un prix d'exercice de 2,86 euros	12.500
BSA 2019 A	23 juillet 2019	22 juillet 2024	1 BSA 2019 A donne droit à 1 action ordinaire moyennant un prix d'exercice de 2,07 euros	50.000
BSA A	10 décembre 2019	20 décembre 2020	55 BSA A donnent droit à 10 actions ordinaires moyennant un prix d'exercice de 2,25 euros	723.874
BSA B	28 février 2020	3 mars 2021	1 BSA B donne droit à 1 action ordinaire moyennant un prix d'exercice de 2,00 euros	7.540

* à l'exclusion des 5.110 Actions Auto-détenues

A la date de la Note d'Information, l'Initiateur détient 4.973.493 actions Anevia représentant 83% du capital et des droits théoriques de vote de la Cible.

L'Offre vise :

- i. la totalité des actions de la Cible (i) émises et non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit, à la date de la Note d'Information, un nombre de 993.525 actions (à l'exclusion des 5.110 Actions Auto-détenues par la Cible) et (ii) susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre au résultat de l'exercice des 793.914 BSA non détenus par l'Initiateur, soit, à la date de la Note d'Information, un nombre total maximum de 201.650 actions Anevia ; et
- ii. la totalité des BSA émis par la Cible et en circulation, dans l'hypothèse où lesdits BSA n'auraient pas été exercés ou fait l'objet d'un engagement de non-apport et/ou d'exercice et d'apport des actions sous-jacentes à l'Offre.

L'Offre ne portera pas sur les 5.110 Actions Auto-détenues, que la Cible s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre.

A l'exception des BSA, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Cible.

1.2.4 Nombre, provenance et caractéristiques des actions de l'Initiateur à remettre dans le cadre de la Branche Mixte

Nombre maximum d'actions Ateme remises dans le cadre de la Branche Mixte

Un nombre maximum de 99.352 actions Ateme³ pourra être émis et remis dans le cadre de la Branche Mixte, étant entendu que ce chiffre maximum ne prend pas en compte les Actions Auto-détenues par Anevia qui ne seront pas apportées à l'Offre.

Provenance des actions Ateme remises dans le cadre de la Branche Mixte

Les actions nouvelles Ateme à remettre en échange des actions Anevia apportées dans le cadre de la Branche Mixte seront des actions nouvelles Ateme émises en vertu d'une délégation de compétence octroyée aux termes de la 20^{ème} résolution de l'assemblée générale à caractère mixte des actionnaires de l'Initiateur qui s'est tenue le 10 juin 2020.

Les actions nouvelles Ateme seront émises conformément au droit français.

Nature, catégorie, date de jouissance, forme, négociabilité et droits attachés aux actions Ateme remises dans le cadre de la Branche Mixte

(a) Nature, catégorie et date de jouissance des actions Ateme remises dans le cadre de la Branche Mixte

Les actions nouvelles Ateme remises en échange des actions Anevia apportées à la Branche Mixte seront des actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,14 euro, toutes de même catégorie et donnant les mêmes droits que les actions Ateme existantes actuellement admises aux négociations sur Euronext Paris, sous le code ISIN : FR0011992700.

(b) Forme des actions Ateme remises dans le cadre de la Branche Mixte

Les actions nouvelles Ateme émises dans le cadre la Branche Mixte pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des actionnaires.

Conformément à l'article L. 211-3 du code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par Ateme ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des titulaires seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de Société Générale Securities Services, 32 rue du Champ de Tir – CS 30812 – 44308 Nantes Cedex 3, mandaté par l'Initiateur, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;

³ Ce nombre correspond au nombre maximum théorique d'actions Ateme à émettre calculé sur la base du nombre total maximum d'actions Anevia visées par l'Offre (tel que décrit au paragraphe 2.3). En prenant pour hypothèse l'apport de l'ensemble des actions Anevia d'ores et déjà émises et des actions Anevia pouvant résulter de l'exercice de l'intégralité des BSA en circulation à la Branche Mixte, le nombre maximum d'actions nouvelles Ateme à émettre serait de 119.517 actions.

- d'un intermédiaire habilité de leur choix et Société Générale Securities Services, 32 rue du Champ de Tir – CS 30812 – 44308 Nantes Cedex 3, mandaté par l'Initiateur, pour les actions détenues sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions détenues sous la forme au porteur.

(c) Négociabilité des actions Ate me remises dans le cadre de la Branche Mixte

Les actions nouvelles Ate me émises dans le cadre de la Branche Mixte seront librement négociables sous réserve des dispositions légales et réglementaires.

Les statuts d'Ate me ne prévoient pas de restriction à la libre négociation des actions.

Les actions font l'objet d'une inscription en compte et se transmettent par voie de virement de compte à compte.

Les actions nouvelles Ate me qui seront remises en échange des actions Anevia apportées à la Branche Mixte feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris et aux opérations d'Euroclear France de manière à être effective à la date de règlement-livraison de l'Offre.

(d) Droits attachés aux actions nouvelles Ate me émises dans le cadre de la Branche Mixte

Les titulaires d'actions ordinaires disposent d'un droit de vote par action sur toutes les questions soumises au vote des actionnaires. Les droits de vote de chaque actionnaire sont égaux au nombre d'actions détenues par chacun d'entre eux, étant précisé que les statuts de l'Initiateur n'excluent pas le droit de vote double attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans, au nom du même actionnaire, en application de l'article L. 225-123, al. 3 du code de commerce. Sous réserve des droits préférentiels des actions de préférence en circulation, les titulaires d'actions ordinaires ont le droit de recevoir proportionnellement tous dividendes déclarés par le conseil d'administration de l'Initiateur sur les fonds légalement disponibles pour le paiement des dividendes.

Dans l'hypothèse d'une liquidation ou dissolution de l'Initiateur, les titulaires d'actions ordinaires ont le droit de partager au prorata tous les éléments d'actif restants après le paiement du passif et de tout privilège de liquidation conféré aux actions de préférences en circulation.

Les titulaires d'actions ordinaires n'ont aucun droit de préemption ou de droit de convertir leurs actions ordinaires en tout autre titre. Il n'existe aucune disposition applicable aux actions ordinaires relative au rachat ou à tout fonds d'amortissement.

D'autres actions ordinaires autorisées peuvent être émises, avec l'autorisation du conseil d'administration de l'Initiateur, sans l'approbation des actionnaires, sous réserve d'exigences boursières contraires applicables.

1.2.5 Conséquences de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote d'Ateme

(a) Répartition du capital et des droits de vote avant l'Offre

Le tableau ci-dessous indique la répartition du capital et des droits de vote d'Ateme au 30 novembre 2020 mise à jour des actions Ateme remises à la suite de l'Acquisition du Bloc (sur la base du nombre total de 11 060 404 actions représentant 12 350 531 droits de vote théoriques sur base non diluée et 11 400 092 actions représentant 12 690 219 droits de vote théoriques sur base pleinement diluée) :

Actionnaires	Nombre d'actions (sur base non diluée)	Pourcentage du capital (sur base non diluée)	Nombre de droits de vote théoriques ⁴ (sur base non diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base non diluée)	Nombre d'actions (sur base pleinement diluée)	Pourcentage du capital (sur base pleinement diluée)	Nombre de droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)
Concert Michel Artières	1.213.479	11%	2.426.890	20%	1.213.479	11%	2.426.890	19%
Keren Finance	595.118	5%	594.606	5%	595.118	5%	594.606	5%
AXA IM	507.974	5%	508.311	4%	507.974	4%	508.311	4%
NJJ Capital	563.762	5%	563.871	5%	563.762	5%	563.871	4%
Otus Capital	1.038.543	9%	1.039.083	8%	1.038.543	9%	1.039.083	8%
Actionnaires Cédants ayant participé à l'Acquisition du Bloc	497.341	4%	497.341	4%	497.341	4%	497.341	4%
Flottant	6.644.187	60%	6.720.429	54%	6.644.187	58%	6.720.429	53%
Instruments dilutifs	-	0%	-	0%	339.688	3%	339.688	3%
Total	11.060.404	100%	12.350.531	100%	11.400.092	100%	12 690 219	100%

⁴ Le nombre total de droits de vote étant, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

(b) Répartition du capital et des droits de vote après l'Offre

En prenant pour hypothèse l'apport de l'ensemble des actions Anevia d'ores et déjà émises et des actions Anevia pouvant résulter de l'exercice de l'intégralité des BSA en circulation à la Branche Mixte, un nombre maximum de 119.517 actions nouvelles Ate me pourra être émis et remis dans le cadre de la Branche Mixte, ce qui représenterait 1% du capital et 1% des droits de vote théoriques sur base non diluée et 1% du capital et 1% des droits de vote théoriques sur base pleinement diluée) :

Actionnaires	Nombre d'actions (sur base non diluée)	Pourcentage du capital (sur base non diluée)	Nombre de droits de vote théoriques (sur base non diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base non diluée)	Nombre d'actions (sur base pleinement diluée)	Pourcentage du capital (sur base pleinement diluée)	Nombre de droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)
Concert Michel Artières	1.213.479	11%	2.426.890	19%	1.213.479	11%	2.426.890	19%
Keren Finance	595.118	5%	594.606	5%	595.118	5%	594.606	5%
AXA IM	507.974	5%	508.311	4%	507.974	4%	508.311	4%
NJJ Capital	563.762	5%	563.871	5%	563.762	5%	563.871	4%
Otus Capital	1.038.543	9%	1.039.083	8%	1.038.543	9%	1.039.083	8%
Actionnaires Cédants ayant participé à l'Acquisition du Bloc	497.341	4%	497.341	4%	497.341	4%	497.341	4%
Flottant	6.644.187	59%	6.720.429	54%	6.644.187	58%	6.720.429	52%
Instruments dilutifs	-	0%	-	0%	339.688	3%	339.688	3%
Actionnaires Anevia ayant participé à l'Offre	119.517	1%	119.517	1%	119.517	1%	119.517	1%
Total	11.179.921	100%	12.470.048	100%	11.519.609	100%	12.809.736	100%

Conformément aux statuts d'Anevia, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire. Les actionnaires d'Anevia perdront cet avantage en apportant leurs actions Anevia à l'Offre. Toutefois, comme précisé à la section 1.2.4 ci-dessus, les statuts d'Ate me n'excluent pas le droit de vote double attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans, au nom du même actionnaire, en application de l'article L. 225-123, al. 3 du code de commerce.

1.2.6 Procédure d'apport à l'Offre

En application de l'article 233-2 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pendant une durée de 15 jours de négociation. L'attention des actionnaires d'Anevia 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 ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les détenteurs d'actions ou de BSA qui souhaitent les présenter à l'Offre, devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre irrévocable d'apporter à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

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

Les actionnaires de la Cible et détenteurs de BSA A et BSA B dont les actions et/ou BSA sont inscrits en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Cible (tenus par son mandataire SGSS) devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions et/ou BSA à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. Il est rappelé que les détenteurs d'actions perdront donc les avantages attachés à la forme nominative pour les actions qui seront alors converties au porteur.

Les détenteurs de BSA 2017C et BSA 2019A qui souhaitent présenter leurs BSA à l'Offre, devront notifier leur décision à Société Générale Securities Services, 32 rue du Champ de Tir, CS30812 44308 Nantes Cedex 3, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, au moyen d'un ordre de présentation conforme au modèle qui leur aura été remis par Société Générale Securities Services.

Les frais de négociation (notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Cible apportant à l'Offre.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers via lesquels les actionnaires de la Cible apporteraient à l'Offre.

L'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.

1.2.7 Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport des actions et des BSA A et BSA B à l'Offre sera réalisée par Euronext Paris, étant précisé que concernant les BSA 2017C et BSA 2019A, les ordres exprimés en réponse à l'Offre seront centralisés par Société Générale Securities Services.

Chaque intermédiaire financier et teneur de comptes devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions et les BSA pour lesquels il a reçu un ordre d'apport à l'Offre.

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

1.2.8 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'AMF fera connaître les résultats de l'Offre par un avis qui sera publié postérieurement à la clôture de l'Offre. Euronext indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

Les actions et BSA apportés à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur à la date du règlement-livraison de l'Offre mentionnée dans l'avis d'Euronext Paris, après la réalisation de la centralisation par Euronext Paris des ordres d'apport des actions et des BSA.

Les opérations de règlement-livraison seront assurées par Euronext Paris.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

1.2.9 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous à titre indicatif et reste soumis à l'examen de l'AMF.

Date	Principales étapes de l'Offre
9 novembre 2020	<ul style="list-style-type: none">➤ Dépôt auprès de l'AMF du projet de Note d'Information de l'Initiateur➤ Mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF et mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur du projet de Note d'Information de l'Initiateur ; diffusion du communiqué relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de Note d'Information
	<ul style="list-style-type: none">➤ Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Cible➤ Mise en ligne sur les sites Internet de la Cible et de l'AMF et mise à disposition du public au siège de la Cible du projet de note en réponse de la Cible ; diffusion du communiqué relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de note en réponse
8 décembre 2020	<ul style="list-style-type: none">➤ Publication de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et visa de la Note en Réponse de la Cible➤ Mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur, de la Cible et de l'AMF et mise à disposition du public respectivement aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et au siège de la Cible de la Note d'Information de l'Initiateur et de la Note en Réponse de la Cible ; diffusion de communiqués relatifs au dépôt et à la mise à disposition desdites notes➤ Dépôt auprès de l'AMF des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de l'Initiateur et de la Cible ; mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur, de la Cible et de l'AMF et mise à disposition du public respectivement aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et au siège de la Cible de ces documents ; diffusion de communiqués relatifs au dépôt et à la mise à disposition desdits documents

9 décembre 2020	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ➤ Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
10 décembre 2020	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ouverture de l'Offre pour 15 jours de négociation
4 janvier 2021	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Clôture de l'Offre
6 janvier 2021	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Publication des résultats de l'Offre par l'AMF et Euronext Paris
11 janvier 2021	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Règlement-livraison de l'Offre
Dans les plus brefs délais (conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Mise en œuvre du retrait obligatoire, le cas échéant

1.2.10 Frais et financement de l'Offre

Frais liés à l'Offre

Les frais supportés par l'Initiateur relatifs à l'Offre (incluant, entre autres, les honoraires des conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que tous autres experts et consultants et les frais de communication et de publication) sont estimés à environ 1 400 000 euros.

Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions Anevia qui ne seraient pas déjà détenues par l'Initiateur seraient apportées à la Branche Mixte, conformément à la procédure décrite à la section 2.7 de la Note d'Information, le montant maximum en numéraire devant être payé par l'Initiateur s'élèverait à 2 390 350 euros au total (hors commissions et frais).

Dans l'hypothèse où toutes les actions Anevia et BSA qui ne seraient pas déjà détenus par l'Initiateur seraient apportés à la Branche Achat, conformément à la procédure décrite à la section 2.7 de la Note d'Information, le montant maximum en numéraire devant être payé par l'Initiateur s'élèverait à 4 183 113 euros au total (hors commissions et frais).

L'Initiateur versera l'intégralité du prix d'acquisition sur la base de ses ressources propres ou de ses capacités existantes de tirage qui sont immédiatement mobilisables et sans condition.

1.2.11 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est (ou sera) faite exclusivement en France.

Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger

La Note d'Information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait ni ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions et/ou de BSA en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion de la Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions et/ou de BSA peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement,

et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant de la Note d'Information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

La Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Information à l'attention des actionnaires situés aux Etats-Unis

Concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à des personnes résidentes aux États-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des États-Unis. Aucune offre ou sollicitation pour acheter ou vendre des titres n'est faite à des *U.S. Holders* (tel que ce terme est défini conformément au droit applicable aux Etats-Unis). Cette offre n'a pas été enregistrée ou déposée auprès des autorités de régulation américaines (*United States Securities and Exchange Commission*). En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la Note d'Information, et aucun autre document relatif à la Note d'Information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun porteur d'actions ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie de la Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres dont on pourrait supposer qu'ils n'auraient pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

Pour les besoins du paragraphe qui précède, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États, et le District de Columbia.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE ANEVIA

Le conseil d'administration de la Cible est actuellement composé des quatre membres suivants :

- Monsieur Michel Artières, Président du Conseil d'administration,
- Monsieur Laurent Lafarge, Directeur Général,
- Monsieur Laurent Cadieu, administrateur, et
- Monsieur Tristan Leteurtre, administrateur.

A titre de précision, la composition du conseil d'administration de la Cible a évolué. Préalablement à l'Acquisition de Bloc et jusqu'au 28 octobre 2020, il était composé des membres suivants :

- Monsieur Laurent Lafarge, Président Directeur Général,
- la société LBO France Gestion (représentée par Monsieur Valéry Huot), administrateur,
- Monsieur Tristan Leteurtre, administrateur,
- Monsieur Alexis Delb, administrateur, et
- Monsieur Laurent Grimaldi, administrateur.

Il est précisé que Monsieur Laurent Grimaldi, administrateur indépendant, a été nommé administrateur, par décision du conseil d'administration du 11 juin 2020, par cooptation en remplacement de Monsieur Frédéric Rombaut, administrateur indépendant, qui avait démissionné de ses fonctions le 6 novembre 2019.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Cible se sont réunis, le 9 novembre 2020, sur convocation et sous la présidence de Monsieur Michel Artières, président du conseil d'administration, à l'effet de rendre un avis motivé.

L'ensemble des membres du conseil d'administration était présent par voie de conférence téléphonique.

L'avis motivé a été adopté à l'unanimité des membres du conseil d'administration présents ou représentés et est reproduit ci-dessous.

Il est précisé que les termes utilisés par Ateame et Anevia pour décrire les modalités de l'Offre ont été modifiés depuis la réunion du conseil d'administration du 9 novembre 2020, de sorte que :

- il est évoqué dorénavant une offre alternative simplifiée composée de deux branches, l'une d'achat, l'autre d'échange dite mixte, étant précisé qu'aucune de ces deux branches n'est plafonnée (et non plus, une offre publique mixte simplifiée visant les actions de la Cible, assortie à titre alternatif d'une offre publique d'achat simplifiée visant les actions et les BSA de la Cible),
- ce qui était présenté comme une Offre Alternative est désormais présenté comme la Branche Achat,
- ce qui était présenté comme une Offre Mixte est désormais présenté comme la Branche Mixte.

« Le Président rappelle que, dans le cadre de l'acquisition de la Société par la société Ateame SA dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FRO011992700 (« Ateame » ou l' « Initiateur ») (ci-après l' « Opération »), le Conseil d'administration est réuni afin d'examiner le projet d'offre publique initiée par Ateame et visant les actions et les bons de souscription d'actions (ci-après les « Titres ») de la Société, devant être déposé le lundi 9 novembre 2020 par Lazard Frères Banque, en qualité d'établissement présentateur, auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l' « AMF ») (ci-après l' « Offre »).

Le Président précise que le Conseil doit donner un avis motivé sur l'Offre, étant précisé que cet avis devra être mentionné dans la note en réponse préparée par la Société en application de l'article 231-19-4° du règlement général de l'AMF (le « RGAMF »).

Le Président rappelle à titre liminaire ce qui suit :

- *l'Offre intervient après la conclusion le 30 juillet 2020 d'un accord de négociations exclusives en vue du rapprochement des deux groupes, puis la conclusion le 6 octobre 2020 d'un protocole d'accord (le « Protocole ») entre Ateame, la Société et les principaux actionnaires d'Anevia (les « Actionnaires*

Majoritaires ») prévoyant l'acquisition de l'intégralité des actions de la Société détenues par les Actionnaires Majoritaires, à savoir de (i) 4.283.703 actions existantes (les « **Actions Emises** ») et (ii) 689.790 actions supplémentaires (les « **Actions Supplémentaires** » et ensemble avec les Actions Emises, les « **Actions du Bloc de Contrôle** ») résultant de l'exercice de 2.723.660 bons de souscription d'actions et bons de souscription de parts de créateur d'entreprise, cette acquisition se faisant pour partie par voie d'apports en nature (l'« **Apport** ») et pour le solde en numéraire (l'« **Acquisition** ») ;

- conformément au Protocole, l'Apport et l'Acquisition ont été définitivement réalisés en deux étapes, les 26 octobre et 28 octobre 2020, et, en conséquence AteME, détient à ce jour 4.973.493 actions Anevia représentant 87% du capital et 87% des droits de vote d'Anevia⁵ et les Actionnaires Majoritaires détiennent 497.341 actions ATEME représentant ensemble moins de 5% du capital et environ 4% des droits de vote d'AteME ;
- étant donné qu'AteME détient une fraction du capital et des droits de vote supérieure à 50%, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 et suivants du RGAMF.

Le Président rappelle ensuite que le Conseil d'administration de la Société a été recomposé, lors de sa séance du 28 octobre dernier, avec (i) la démission de Monsieur Alexis Delb, Monsieur Laurent Grimaldi et la société LBO France Gestion de leurs fonctions d'administrateur, (ii) la nomination en qualité d'administrateur de Monsieur Michel Artières, par ailleurs président du conseil d'administration d'AteME, et de Monsieur Laurent Cadieu, par ailleurs censeur au conseil d'administration d'AteME, et (iii) la nomination de Monsieur Michel Artières en qualité de président du Conseil d'administration de la Société, Monsieur Laurent Lafarge continuant d'exercer ses fonctions de directeur général et d'administrateur de la Société.

Le Président indique en outre ce qui suit :

- Lazard Frères Banque déposera ce jour auprès de l'AMF le projet d'Offre ainsi qu'un projet de note d'information relatif à l'Offre (le « **Projet de Note d'Information** »).
- L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet la décision de conformité motivée. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information par l'AMF.
- Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant une durée de 15 jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires et porteurs de BSA de la Société, la totalité des actions et BSA de la Société qui seront apportés à l'Offre (à l'exception des actions déjà détenues par l'Initiateur et des actions auto-détenues), en contrepartie de la rémunération prévue ci-dessous :
 - o au titre d'une offre dite mixte (l'« **Offre Mixte** ») : l'Initiateur offre aux actionnaires d'Anevia d'échanger les actions Anevia qu'ils détiennent contre des actions AteME à émettre selon un rapport de 1 action AteME à émettre pour 10 actions Anevia apportées, auquel s'ajoute un paiement en numéraire de 2 euros par action Anevia apportée (soit 1 action AteME et 20 euros pour 10 actions Anevia apportées) ;
 - o au titre d'une offre alternative (l'« **Offre Alternative** ») : l'Initiateur offre aux actionnaires d'Anevia d'acquérir les actions qu'ils détiennent et aux porteurs de BSA d'acquérir les BSA qu'ils détiennent contre respectivement 3,50 euros par action Anevia, et 1,06 euro par BSA 2017C, 1,64 euro par BSA2019A, 0,24 euro par BSA A et 1,54 euro par BSA B.
- Les actionnaires d'Anevia peuvent apporter leurs actions Anevia (i) soit à l'Offre Mixte, (ii) soit à l'Offre Alternative, (iii) soit à l'Offre Mixte et à l'Offre Alternative. Les porteurs de BSA qui ne souhaiteraient pas exercer les BSA qu'ils détiennent ne peuvent apporter leurs BSA qu'à l'Offre Alternative.

⁵ Sur une base diluée de l'exercice des instruments dilutifs exercés concomitamment à l'Apport

- Les ordres d'apport à l'Offre Mixte ne pourront porter que sur des quotités de 10 actions Anevia ou sur tout multiple de cette quotité. Si le nombre d'actions Anevia qu'un actionnaire d'Anevia souhaite apporter à l'Offre Mixte excède cette quotité ou l'un de ses multiples, cet actionnaire devra faire son affaire des rompus éventuels et soit acquérir soit céder des actions Anevia afin d'apporter un nombre d'actions Anevia égal à 10 ou à un multiple de cette quotité.
- L'Offre vise :
 - iii. la totalité des actions de la Société (i) émises et non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 732.615 actions (à l'exclusion des 5.110 actions auto-détenues par la Société) et (ii) susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre (x) au résultat de l'exercice des 797.009 BSA non détenus par l'Initiateur, soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total maximum de 202.360 actions Anevia et (y) au résultat de l'exercice des 20.000 BSPCE, soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total maximum de 20.200 actions Anevia ; et
 - iv. la totalité des BSA émis par la Société et en circulation, dans l'hypothèse où lesdits BSA n'auraient pas été exercés ou fait l'objet d'un engagement de non-apport et/ou d'exercice et d'apport des actions sous-jacentes à l'Offre.
- L'Offre ne portera pas sur (i) les 5.110 actions auto-détenues, que la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, (ii) les BSPCE qui ne sont pas cessibles par leurs porteurs en application des dispositions de l'article 163 bis G du code général des impôts et (iii) les 240.000 BSA 2018 (admis aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0013391182) devant être acquis par Laurent Lafarge conformément à l'engagement de rétrocession figurant dans le contrat d'émission d'actions avec bons de souscription d'actions attachés conclu entre la Société (aussi définie comme la « Cible » pour les besoins de présentation de l'Offre) et NextStage AM en date du 18 décembre 2018 (l'« **Engagement de Rétrocession** »), qui seront exercés à l'issue de cette acquisition et au plus tard à la date de l'ouverture de l'Offre ; Laurent Lafarge s'étant par ailleurs engagé à apporter à l'Offre Mixte l'intégralité des actions de la Cible émises sur exercice desdits BSA 2018.
- Dans la mesure où l'Offre revêt un caractère obligatoire, elle sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 et suivants du RGAMF.
- L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation.
- Cette Offre pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II et III du code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du RGAMF.

*

Par ailleurs, le Président évoque ce qui suit, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF et de l'article 3 de l'Instruction AMF 2006-07 :

- **Concernant les diligences et réunions du Conseil d'administration**

Le Conseil d'administration s'est réuni à plusieurs reprises au cours des dernières semaines pour discuter de l'Opération et, en particulier, aux dates suivantes :

- Les 29 et 30 juillet 2020, réunions durant lesquelles le Conseil a évoqué et approuvé les principales modalités de l'Opération et la signature de l'accord de négociations exclusives,
- Le 29 septembre 2020, réunion durant laquelle le Conseil a évoqué l'avancement des discussions avec Ateame,
- Les 5 et 6 octobre 2020, réunions durant lesquelles le Conseil a évoqué et approuvé le Protocole, qui a été signé le 6 octobre 2020,

- Le 26 octobre 2020, réunion durant laquelle le Conseil a constaté, à l'occasion de la réalisation du transfert des Actions Emises, l'exercice, conformément au Protocole, de BSA et de BSPCE et l'émission d'actions en conséquence,
 - Le 28 octobre 2020, réunion durant laquelle le Conseil a notamment constaté le transfert des Actions Supplémentaires et la réalisation définitive de l'Apport et de l'Acquisition et a procédé à une recomposition du Conseil d'administration avec la nomination de Monsieur Michel Artières en qualité d'administrateur et de Président du Conseil d'administration et de Monsieur Laurent Cadieu en qualité d'administrateur.
- **Concernant l'intérêt de l'Offre pour la société visée, ses actionnaires et ses salariés**

L'Offre et, plus globalement, l'Opération, permettra la création d'un leader français du marché mondial des technologies de diffusion vidéo, compte tenu de la forte complémentarité de l'offre logicielle d'Ateme et Anevia permettant d'obtenir des licences et des contrats plus importants et de pénétrer de nouveaux marchés.

L'Offre permettra aux actionnaires de la Cible de bénéficier, dans le cadre de l'Offre Mixte ou de l'Offre Alternative, d'une prime de 32% sur le cours de clôture au 31 juillet 2020, jour de l'annonce du projet d'Offre et d'une prime de 51% sur le cours de clôture moyen pondéré par les volumes quotidiens au cours des soixante (60) jours de négociation courant jusqu'à l'annonce du projet d'Offre. L'Offre donne aussi aux actionnaires de la Cible l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate de leurs actions au même prix par action et aux mêmes modalités de rémunérations que celles prévues dans le Protocole conclu avec les Actionnaires Cédants lors de l'Acquisition du Bloc. Par ailleurs, les actionnaires de la Cible qui recevront des actions Ateme dans le cadre de l'Offre Mixte bénéficieront d'une liquidité accrue avec des volumes d'échange importants sur le titre Ateme.

S'agissant des salariés de la Cible, l'Offre et, plus globalement, l'Opération, leur permettra de travailler désormais au sein d'un groupe plus important, considéré comme un leader français du marché mondial des technologies de diffusion vidéo. Par ailleurs, l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Cible en matière d'emploi et ne devrait avoir, en elle-même, aucun impact sur les conditions d'emploi des salariés de la Cible ; elle entraînerait une modification de l'actionnariat de la Cible sans changement d'employeur et, dès lors, n'impliquerait aucun changement sur le statut collectif ou individuel des salariés de la Cible ni sur les conditions de travail des salariés de la Cible.

- **Concernant les intentions de l'Initiateur**

Enfin, le Président présente, dans les grandes lignes, les intentions de l'Initiateur, telles que décrites dans le Projet de Note d'Information, en particulier à son article 1.3

- **Concernant l'Expert-Indépendant**

Le Conseil d'administration a désigné le 30 juillet 2020 le cabinet A2EF (Associés en Évaluation et Expertise Financière), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert financier indépendant (l' « **Expert Indépendant** ») aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire qui pourrait être le cas échéant mis en œuvre par l'Initiateur à l'issue de l'Offre.

Il avait été proposé à la Société différents cabinets pouvant intervenir en qualité d'expert financier indépendant. Le choix du cabinet A2EF a été effectué compte tenu notamment des compétences, de l'expérience, de la réputation professionnelle et de l'absence de conflit d'intérêts de ce cabinet ainsi que de la possibilité pour ce cabinet, compte tenu de sa composition, de ses moyens matériels, de la disponibilité immédiate et des qualifications des personnes dédiées à la mission, de fournir un travail important et de qualité dans des délais serrés imposés par le calendrier envisagé de l'Opération.

Conformément à la réglementation applicable, cette désignation a été soumise à l'AMF qui ne s'y est pas opposé aux termes d'une décision du Collège de l'AMF en date du 1er septembre 2020.

Les échanges entre la Société et l'Expert Indépendant se sont déroulés du 20 juillet 2020 au 6 novembre 2020, en plusieurs étapes comme indiqué ci-dessous :

- 20 au 24 juillet : Réception par l'Expert Indépendant d'éléments juridiques et de quelques éléments financiers sur la Société ainsi que des notes d'analystes suivant la Société. Collecte d'informations sur Anevia, Ateame et les sociétés du secteur.
- 24 juillet : Accès par l'Expert Indépendant à une data room complète sur la société Anevia (y compris plan d'affaires établi par Anevia dans l'optique de la cession). Premières discussions avec le président de la Société sur le plan d'affaires d'Anevia
- 27 juillet : Discussion entre l'Expert Indépendant et le conseil financier de la Société sur les échantillons de comparables
- 31 juillet : Courrier informant l'AMF de la désignation d'A2EF en qualité d'Expert Indépendant sous réserve de l'absence d'opposition de son collègue
- 7 août : Discussions entre l'Expert Indépendant et le président et la directrice financière de la Société sur le modèle économique de la Société, le budget et le plan d'affaires
- 13 août : Réception par l'Expert Indépendant des premiers éléments d'appréciation du prix de banque présentatrice
- 19 août : Réception par l'Expert Indépendant de la lettre de mission de la Société
- 25 août : Réunion entre l'Expert Indépendant et le management d'Ateame sur la performance et les perspectives d'Ateame
- 25 août au 1er septembre : Détermination des échantillons de comparables et premières réflexions sur les paramètres pour le DCF ; analyse valeur du BSA
- 1er septembre : Réception de la non-opposition de l'AMF sur la nomination de l'Expert Indépendant
- 22 et 29 septembre : Réception par l'Expert Indépendant d'un pré-projet puis du projet de protocole d'accord
- Septembre : Nombreux échanges entre l'Expert Indépendant, la Société et ses conseils
- 6 octobre : Réception par l'Expert Indépendant de l'accord de cession signé et du traité d'apport
- Octobre : Nombreux échanges entre l'Expert Indépendant et l'équipe de la banque Lazard
- 2 novembre : Transmission d'un projet de rapport à la Société

L'Expert Indépendant a remis le 9 novembre 2020 un rapport présenté sous la forme d'une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et le retrait obligatoire éventuel (l'« **Attestation d'Equité** »), qui est reproduit dans son intégralité dans le projet de note en réponse de la Société.

La conclusion du rapport ou, plus précisément, l'attestation sur le caractère équitable des conditions offertes, est reproduite ci-après dans son intégralité :

« Le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« RGAMF »), et en particulier des dispositions suivantes :

- Article 261-1-I 1°, car la Société est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'Opération, par l'Initiateur de l'Offre ;
- Article 261-1-I 2°, car certains dirigeants de la Société ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'Initiateur de l'Offre susceptible d'affecter leur indépendance ;
- Article 261-1-I 5°, l'Offre portant sur des instruments financiers de catégories différentes (actions et BSA) ;
- Article 261-1-II, l'Initiateur envisageant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sur les titres de la Société non apportés à l'Offre.

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité des conditions financières offertes aux actionnaires et aux porteurs de BSA d'Anevia, société visée par l'Offre d'Ateame, selon la procédure simplifiée prévue à l'article 233-1 et suivants du RGAMF.

Notre mission a plus précisément consisté à : d'une part, nous assurer que les termes de l'Apport et de l'Acquisition d'un bloc représentant au total 87% du capital de la Société ne contenaient pas de mécanisme s'apparentant à un complément de prix pour les cédants ; et d'autre part, nous assurer de l'équité des conditions offertes pour l'action (Offre mixte et Offre d'achat alternative en numéraire) et les BSA Anevia, au regard d'une analyse de leur valeur.

Concernant l'appréciation des termes de l'Apport et de l'Acquisition :

- Les apports ont été réalisés sur les mêmes bases que les termes de l'Offre, à savoir 1 action Ate me et 20 euros pour 10 actions Anevia, les actions non apportées étant cédées sur la base de 3,50 euros, correspondant au prix de l'Offre d'achat alternative ;
- L'analyse du protocole d'accord en date du 6 octobre 2020 ne fait pas apparaître d'éléments susceptibles de remettre en cause l'équité de l'Offre. Nous nous sommes fait confirmer qu'aucun autre accord que ce protocole n'avait été signé entre les parties.

Concernant l'appréciation des termes proposés aux actionnaires d'Anevia dans le cadre de l'Offre mixte, à savoir 1 action Ate me et 20 euros pour 10 actions Anevia, nous observons, à l'issue de nos travaux, que :

- La contreva leur offerte sur la base du cours de bourse d'Ate me fait ressortir une prime de 33 % en spot au 30 juillet 2020, veille de l'annonce de l'Opération et des primes comprises entre 43 % et 50 % sur les cours moyens pondérés par les volumes d'Anevia sur des périodes allant de 1 mois à 6 mois ;
- La contreva leur offerte sur la base d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF) d'Ate me établie à partir d'un consensus d'analystes, fait ressortir une prime de 11 % par rapport à la valeur DCF d'Anevia prenant en compte le plan d'affaires préparé par la Société dans le cadre du processus de cession. Ce plan d'affaires anticipe l'atteinte de l'équilibre dès 2021 et d'un niveau de marge significatif à partir de 2022.

Il doit être rappelé que le plan d'affaires repose sur des hypothèses économiques, dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur la valeur, en particulier s'agissant d'une société qui, depuis son introduction en bourse, n'a jamais atteint l'équilibre d'exploitation ;

- La contreva leur offerte sur la base de la valeur d'Ate me déterminée par application de multiples de transactions du secteur fait ressortir une prime de 4 % par rapport aux valeurs d'Anevia ressortant de cette même méthode. Cette méthode n'est présentée qu'à titre d'information car les sociétés cibles de l'échantillon sont peu comparables, notamment à Ate me ;
- La contreva leur offerte sur la base de la valeur d'Ate me déterminée par application de multiples boursiers de sociétés du secteur fait ressortir des primes comprises entre 3 % et 4 % par rapport aux valeurs d'Anevia ressortant de cette même méthode, également présentée à titre d'information.

Concernant l'appréciation des termes proposés aux actionnaires d'Anevia dans le cadre de l'Offre d'achat alternative, nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix offert de 3,50 euros par action Anevia :

- fait ressortir une prime de 32 % sur le cours spot au 30 juillet 2020, veille de l'annonce de l'Opération et des primes comprises entre 45 % et 62 % sur les cours moyens pondérés par les volumes sur des périodes allant de 1 mois à 6 mois ;
- fait ressortir une prime de 9 % par rapport à la valeur issue d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF) d'Anevia prenant en compte le plan d'affaires préparé par la Société dans le cadre du processus de cession, dont on peut rappeler le caractère volontariste, nuancé par l'utilisation d'un taux d'actualisation intégrant une prime spécifique significative ;
- fait ressortir une prime de 40 % par rapport aux valeurs d'Anevia ressortant de l'application de multiples de transactions du secteur, utilisée à titre d'information. Nous notons l'annonce récente de deux projets de transactions sur des sociétés comparables à Anevia : les sociétés Edgeware et Dalet ;

sur la base de l'information publique, les multiples implicites qui ressortiraient de ces transactions confortent l'équité du prix offert pour l'action Anevia ;

- fait ressortir une prime de 7 % par rapport aux valeurs d'Anevia ressortant de l'application de multiples boursiers de sociétés du secteur, présentée à titre d'information.

Nous observons que le prix de 0,24 € offert par BSA A :

- extériorise des primes significatives par rapport au cours de bourse du BSA, peu liquide cependant ;
- se situe dans la fourchette des valeurs du BSA résultant de la mise en œuvre d'un modèle binomial intégrant notre estimation de la volatilité et de la marge de repo, étant observée la faible sensibilité du modèle en raison de l'importance de la valeur intrinsèque (BSA très dans la monnaie, au prix de l'Offre).

Les prix offerts pour les autres BSA (1,06 € pour le BSA 2017C, 1,64 € pour le BSA 2019A, 1,54 € pour le BSA B) se situent dans la fourchette des valeurs obtenues par la mise en œuvre d'un modèle binomial.

Ateme nous a affirmé qu'elle n'anticipait pas de synergies de coûts significatives à l'issue de l'Opération. S'agissant d'une opération industrielle, des synergies de revenus devraient être créées du fait de la complémentarité des offres des deux sociétés, laquelle suppose cependant une adaptation en amont des logiciels Anevia aux solutions Ateme. Ateme nous a affirmé que ces synergies potentielles n'avaient pas encore fait l'objet d'une identification ou d'un chiffrage à la date du présent rapport.

Nous observons que les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre mixte pourront bénéficier en partie des synergies potentiellement créées par l'Opération.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que les conditions de l'Offre, à savoir : 1 action Ateme et 20 € pour 10 actions Anevia dans le cadre de l'Offre mixte ; un prix de 3,50 € par action Anevia dans le cadre de l'Offre d'achat alternative ; et des prix de 1,06 € pour le BSA 2017 C, 1,64 € pour le BSA 2019 A, 0,24 € pour le BSA A et 1,54 € pour le BSA B, que l'Initiateur propose dans le cadre de l'Offre, sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires et les porteurs de BSA d'Anevia. Cette opinion s'applique également dans le cadre du retrait obligatoire, au prix de 3,50 € par action Anevia, qui pourrait être mis en œuvre à l'issue de l'Offre si le seuil de 90% du capital et des droits de vote était atteint. »

- **Concernant le plan d'affaires**

Le Président indique qu'un plan d'affaires, établi durant les mois de janvier et février 2020 dans le cadre du processus de cession, a été communiqué à l'Expert Indépendant.

Ce plan d'affaires a été préparé par le direction générale de la Société et n'a pas été soumis pour approbation aux membres du Conseil. Par ailleurs, il n'a pas été mis à jour depuis son établissement.

Dans le cadre des discussions avec l'Expert Indépendant, il a été appliqué un décalage d'un an de ce plan en termes de croissance et de rentabilité opérationnelle, ce plan demeurant optimiste.

Il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes que celles mentionnées dans le plan d'affaires.

Le budget 2020, qui a été pris en compte pour établir le plan d'affaires, a été soumis aux membres du Conseil et approuvé par le Conseil lors de sa réunion du 3 février 2020. Ce budget 2020 a été mis à jour en juillet dernier pour prendre en compte la dégradation des réalisations sur le premier semestre en raison de la crise sanitaire. Ce budget représente toujours la meilleure estimation pour l'année 2020.

- **Concernant l'avis du Comité Social et Economique (CSE)**

Pour mémoire, l'Apport et l'Acquisition avaient fait l'objet d'une procédure d'information / consultation du Comité Social et Economique (CSE), qui a rendu un avis positif le 7 août 2020. Le Président indique que le CSE s'est réuni ce vendredi 6 novembre 2020 et a été informé du dépôt imminent du projet d'Offre conformément aux articles L. 2312-42, L. 2312-49 et L. 2312-52 du Code du travail.

*

Le Président précise en outre qu'il n'a pas reçu d'observations écrites d'actionnaires dans les conditions prévues à l'article 1 de l'Instruction AMF 2006-07 (telle que modifiée le 10 février 2020).

Il précise enfin que la Société a préparé un projet de note en réponse. Un exemplaire de ce projet a été remis à chaque administrateur, ainsi que le projet de communiqué de presse normé relatif au projet de note en réponse établi par la Société en application de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF.

*

A la lumière des considérations qui précèdent, connaissance prise notamment des termes de l'Offre, des intentions d'Ateme et de l'Attestation d'Equité,

le Conseil d'administration, après avoir délibéré et statuant à l'unanimité :

- **estime** que le projet d'Offre correspond à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés,
- **décide** d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté,
- **décide**, en conséquence, de recommander aux actionnaires de la Société et aux porteurs de BSA de la Société d'apporter leurs Titres (actions et BSA) à l'Offre,
- **approuve** le projet de note en réponse de la Société,
- **approuve** le projet de communiqué de presse relatif à l'avis motivé du Conseil et à l'Offre,
- **confirme**, en tant que de besoin, que les 5.110 actions auto-détenues par la Société ne seront pas apportées à l'Offre,
- **approuve**, en tant que de besoin, les termes du communiqué devant être diffusé à la suite de la présente réunion dans le cadre du dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF,
- **donne** tous pouvoirs au directeur général à l'effet de :
 - finaliser le projet de note en réponse de la Société relatif à l'Offre ainsi que le document "Autres Informations" relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre,
 - signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre,
 - signer toute attestation et tout document requis dans le cadre de l'Offre,
 - plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »

3. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU SON ISSUE

A l'exception de ce qui est mentionné dans la présente Note en Réponse, en particulier à l'exception du Protocole d'Accord décrit en section 1.1.2.1(b), il n'existe, à la connaissance de la Cible, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

4. INFORMATIONS CONCERNANT LA CIBLE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

4.1 Structure du capital de la Cible

A la date de la Note en Réponse, le capital social d'Anevia s'élève à 298.606,40 euros, divisé en 5.972.128 actions ordinaires entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 5.982.959.

La Cible ne détient pas d'actions propres, à l'exception des 5.110 Actions Auto-détenues.

La répartition du capital et des droits de vote de la Cible immédiatement à la suite de l'Acquisition du Bloc et à la date du présent document (sur la base du nombre total de 5.972.128 actions représentant 5.982.959 droits de vote théoriques sur base non diluée et 6.173.778 actions représentant 6.184.609 droits de vote théoriques sur base pleinement diluée) est comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions (sur base non diluée)	Pourcentage du capital (sur base non diluée)	Nombre de droits de vote théoriques ⁶ (sur base non diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base non diluée)	Nombre d'actions (sur base pleinement diluée)	Pourcentage du capital (sur base pleinement diluée)	Nombre de droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)	Pourcentage des droits de vote théoriques (sur base pleinement diluée)
Ateme	4.973.493	83%	4.973.493	83%	4.973.493	81%	4.973.493	80%
Laurent Lafarge	240.000	4%	240.000	4%	240.000	4%	240.000	4%
Autodétenues	5.110	0%	5.110	0%	5.110	0%	5.110	0%
Autres	753.525	13%	764.356	13%	955.175	15%	966.006	16%
Total	5.972.128	100%	5.982.959	100%	6.173.778	100%	6.184.609	100%

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Cible autres que les actions de la Cible décrites ci-dessus et les BSA.

4.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la société en application de l'article L. 233-11

En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 11 des statuts de la Cible prévoit que toute personne, physique ou morale, qui vient à détenir ou cesse de détenir, de quelque manière que ce soit, au sens des articles L.233-7 et suivants du livre II du Code de commerce, un nombre d'actions de la Cible représentant plus de 2,5 %, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 2/3, et 90% du capital ou des droits de vote, doit, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au siège social dans un délai de quatre (4) jours de bourse à compter du franchissement de seuils informer la Cible du nombre total d'actions ou de titres donnant accès à terme au capital ainsi que du nombre de droits de vote qu'elle détient, seule ou indirectement ou encore de concert.

⁶ Le nombre total de droits de vote étant, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

En cas de non-respect de cette obligation d'information et à la demande d'un ou de plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote au moins égale à la plus petite fraction du capital dont la détention doit être déclarée, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les conditions prévues par les dispositions du Code de commerce.

4.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12

A la date de la Note en Réponse, le capital social est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 4.1 du Projet de Note en Réponse.

4.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description

À la connaissance de la Cible, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

4.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Cible n'a pas mis en place de système d'actionariat du personnel susceptible de contenir des mécanismes de contrôle lors que les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

4.6 Accords entre actionnaires dont la Cible a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Cible, à la date de la Note en Réponse, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote.

4.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Cible

Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

L'article 16 des statuts de la Cible prévoit ce qui suit :

Les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-quatre (64) ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'Administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L.225-24 du Code de commerce. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Règles applicables à la modification des statuts de la Cible

L'article 32 des statuts de la Cible prévoit ce qui suit :

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions ; elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

Elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance.

4.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et des pouvoirs spécifiques prévus par les statuts de la Cible, le Conseil d'administration dispose des délégations suivantes en matière d'émission ou de rachat de titres :

Nature de la délégation	AG et résolution	Montant maximum autorisé	Durée de l'autorisation
Rachat d'actions par la Cible de ses propres actions	AGOE 24 juin 2020 [4 ^{ème} résolution]	10% du nombre total d'actions composant le capital social Montant maximum : 2.000.000 €	18 mois Soit jusqu'au 24 décembre 2021
Augmentation de capital par incorporation de réserves	AGOE 24 juin 2020 [5 ^{ème} résolution]	90.000 € Se reporter au (1)	26 mois Soit jusqu'au 24 août 2022
Émission avec DPS	AGOE 24 juin 2020 [6 ^{ème} résolution]	90.000 € Se reporter au (1)	26 mois Soit jusqu'au 24 août 2022
Émission sans DPS (offre au public)	AGOE 24 juin 2020 [7 ^{ème} résolution]	90.000 € Se reporter au (1) et (3)	26 mois Soit jusqu'au 24 août 2022
Émission sans DPS (placement privé)	AGOE 24 juin 2020 [8 ^{ème} résolution]	90.000 € (Plafond indépendant) Se reporter au (3)	26 mois Soit jusqu'au 24 août 2022
Émission sans DPS (investisseur ou industriel)	AGOE 24 juin 2020 [9 ^{ème} résolution]	90.000 € (Plafond indépendant) Se reporter au (3)	18 mois Soit jusqu'au 24 décembre 2021
Émission complémentaire (augmentation du nombre de titres à émettre dans le cadre d'une émission avec ou sans DPS)	AGOE 24 juin 2020 [10 ^{ème} résolution]	15% de l'émission initiale (Plafond indépendant)	26 mois Soit jusqu'au 24 août 2022
Émission de BSA réservée à des salariés et mandataires sociaux de la Cible et des filiales	AGOE 24 juin 2020 [11 ^{ème} résolution]	10.000 € (Plafond indépendant) (max de 200.000 BSA) Se reporter au (2)	18 mois Soit jusqu'au 24 décembre 2021

Nature de la délégation	AG et résolution	Montant maximum autorisé	Durée de l'autorisation
Émission de BSAR avec DPS	AGOE 24 juin 2020 [12 ^{ème} résolution]	32.500 € (Plafond indépendant)	26 mois Soit jusqu'au 24 août 2022
Augmentation de capital réservée aux salariés (PEE)	AGOE 24 juin 2020 [13 ^{ème} résolution]	30.000 € Se reporter au (1)	26 mois Soit jusqu'au 24 août 2022
Réduction de capital et annulation d'actions	AGOE 24 juin 2020 [14 ^{ème} résolution]	10% du capital social par période de 24 mois	18 mois Soit jusqu'au 24 décembre 2021

Notes

- (1) Ces montants sont cumulatifs. Le plafond cumulé maximum des augmentations de capital autorisé par l'assemblée générale du 24 juin 2020 en valeur nominale est fixé à 90.000 euros.
- (2) Le prix d'émission des BSA sera déterminé par le Conseil d'administration de la Cible conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables et le prix de souscription des actions résultant de l'exercice des BSA à émettre sera déterminé par le Conseil d'administration de la Cible, étant précisé cependant que ce prix de souscription ne pourra être inférieur (i) à 100% de la moyenne des cours cotés de l'action de la Cible sur le marché Euronext Growth aux vingt (20) séances de bourse précédant la date d'attribution, ou (ii) si la Cible a procédé dans les six mois précédant la date d'attribution des bons à une augmentation de capital, au prix d'émission des titres dans le cadre de cette augmentation de capital, ou (iii) au prix minimum prévu, le cas échéant, par les lois et règlements en vigueur au moment de l'utilisation de cette délégation.
- (3) Le prix d'émission des actions émises sera au moins égal à la moyenne pondérée des cours des vingt dernières séances de bourse sur le marché Euronext Growth précédant la fixation du prix de souscription de l'augmentation de capital éventuellement diminuée d'une décote maximum de 20%.

Il est précisé que (i) le montant nominal maximum des augmentations du capital social susceptibles d'être réalisées en vertu des sixième, septième, huitième et neuvième résolutions est fixé à 90.000 euros et que (ii) le montant nominal maximum des valeurs mobilières composées donnant accès par tous moyens au capital de la Cible susceptibles d'être émises immédiatement ou à terme en vertu desdites résolutions est fixé à 7.000.000 euros.

Aucune de ces délégations n'a été utilisée au cours de l'exercice social en cours, étant précisé que le conseil d'administration ne pourra, sauf autorisation préalable de l'assemblée générale des actionnaires de la Cible, faire usage de ces délégations de compétence (à l'exception de celle relative à l'attribution gratuite d'actions et aux émissions sans droit préférentiel de souscription réservées aux adhérents d'un PEE) à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Cible, et ce jusqu'à la fin de la période d'offre.

4.9 Accords conclus par la Cible qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Cible

Il n'y a pas d'accord conclu par la Cible ayant été impacté du seul fait du changement de contrôle de la Cible au résultat de l'Acquisition du Bloc.

4.10 Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés de la Cible, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

4.11 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Cible a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

La Cible n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 231-19 et 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, a été désigné par la Cible en qualité d'Expert Indépendant afin d'établir un rapport sur l'Offre et le retrait obligatoire éventuel. Ce rapport, établi en date du 9 novembre 2020 et tel que complété par un addendum en date du 1er décembre 2020, est présenté dans son intégralité en **Annexe 1** de la Note en Réponse.

6. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Monsieur Laurent Lafarge et Monsieur Tristan Leteurtre ont transféré l'ensemble de leurs titres à Atevia à l'occasion de l'Acquisition du Bloc conformément au Protocole d'Accord, sous réserve des 240.000 actions de la Cible détenues par Monsieur Laurent Lafarge et émises sur exercice des 240.000 BSA 2018 sus-évoqués que Monsieur Laurent Lafarge s'est engagé à apporter à la Branche Mixte.

7. AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT LA CIBLE

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Atevia font l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF. Ce document est disponible sur les sites internet de l'AMF et d'Atevia et ont été mis à la disposition du public le 8 décembre 2020. Des exemplaires de ces documents sont disponibles gratuitement auprès d'Atevia.

8. INTENTIONS DE LA CIBLE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la Note en Réponse, la Cible détient 5.110 Actions Auto-détenues dans le cadre de son contrat de liquidité conclu avec la Société de Bourse Gilbert Dupont. Le conseil d'administration de la Cible a, lors de sa séance du 9 novembre 2020, confirmé qu'elle n'apporterait pas à l'Offre les Actions Auto-détenues.

9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« A ma connaissance, les données de la présente Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Laurent Lafarge, agissant en qualité de directeur général d'Atevia

Annexe 1
Rapport de l'Expert Indépendant



A2EF
ASSOCIÉS EN
EVALUATION & EXPERTISE
FINANCIÈRE

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

OFFRE PUBLIQUE INITIEE PAR ATEME SUR LES TITRES ANEVIA

Rapport de l'expert indépendant

Nous avons été sollicités par la société Anevia (ci-après « Anevia » ou « la Société ») pour apprécier les conditions offertes par Ate me (ci-après « l'Initiateur ») dans le cadre de l'offre publique devant être déposée ce jour sur les titres d'Anevia admis aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris. La présente Offre est composée d'une offre publique mixte simplifiée (l'« OPM ») et, à titre alternatif, d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« OPAS » et, ensemble avec l'OPM, l'« Offre » ou « l'Opération ») sur l'ensemble des actions et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société qui ne seraient pas détenus par Ate me à cette date, conformément à la réglementation en vigueur. Il est prévu dans le cadre de l'OPM que le nombre d'actions de la Société apportées par chaque actionnaire soit un multiple de 10 et que chaque actionnaire reçoive, en contrepartie de 10 actions de la Société apportées, une action Ate me et une somme de 20 euros, correspondant à un montant unitaire de 2 euros par action de la Société apportée. Dans le cadre de l'OPAS, il est prévu un prix d'achat de 3,50 euros par action de la Société apportée à l'Offre. L'OPAS vise également les bons de souscription d'actions (les « BSA ») non exercés à la date de l'ouverture de l'Offre, au prix de 1,06 euro par BSA 2017C, 1,64 euro par BSA 2019A, 0,24 euro par BSA A et 1,54 euro par BSA B. Enfin, Ate me pourrait mettre en œuvre, aux mêmes conditions financières, une procédure de retrait obligatoire (le « Retrait Obligatoire ») sur les titres de la Société non apportés à l'Offre si ces derniers ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

Le cabinet Menlo Avocats, conseil juridique de la Société, nous a approchés le 15 juillet 2020, sur demande du président du Conseil d'administration de la Société, pour nous exposer les contours de l'opération projetée et nous demander si nous étions disposés à intervenir en qualité d'expert indépendant. De premières discussions avec le président de la Société et ses conseils juridique et financier sont intervenues sur le mois de juillet. Nous avons constitué une équipe adaptée aux besoins de la mission et avons pu accéder à une data room rassemblant l'information que nous avons demandée pour démarrer nos travaux. La Société a formalisé sa demande dans une lettre de mission, en projet puis signée le 19 août 2020, jointe en annexe 1. Nous avons transmis à la Société une lettre détaillant nos diligences et nos conditions d'intervention en projet le 19 juillet, et signée le 26 août 2020. En raison de la présence d'un seul administrateur indépendant au Conseil de la Société, l'avis de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») a été sollicité sur la désignation d'A2EF en qualité d'expert indépendant, le 31 juillet 2020. Le collège de l'AMF réuni le 1^{er} septembre ne s'est pas opposé à cette désignation.

Le dépôt de la présente Offre par Ate me fait suite à l'acquisition par Ate me de l'intégralité des actions Anevia détenues par ses principaux actionnaires (les « Actionnaires Majoritaires ») détenant ensemble 87% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, sur une base diluée des BSA et bons de souscription de parts de créateur d'entreprise qui ont été exercés par lesdits Actionnaires Majoritaires concomitamment au transfert. Cette acquisition a été réalisée pour partie par voie d'apports en nature rémunérés en actions Ate me (l'« Apport ») et le solde en numéraire (l'« Acquisition »), aux mêmes conditions que celles de la présente Offre. L'Apport, l'Acquisition et l'Offre sont ci-après désignés ensemble la « Transaction ».

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« RGAMF »), et en particulier :

- Article 261-1-I 1°, car la Société sera déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'Opération, par l'Initiateur de l'Offre ;
- Article 261-1-I 2°, car les dirigeants de la Société ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce auront conclu un accord avec l'Initiateur de l'Offre susceptible d'affecter leur indépendance ;
- Article 261-1-I 5°, l'Offre portant sur des instruments financiers de catégories différentes (actions et BSA) ;
- Article 261-1-II, l'Initiateur envisageant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sur les titres de la Société non apportés à l'Offre.

Notre mission (ci-après « la Mission ») consiste à porter une appréciation sur l'équité des conditions offertes aux actionnaires et aux porteurs de BSA de la Société dans le cadre de l'Offre initiée par Atefe. L'Offre faisant suite à un achat de bloc, l'une de nos diligences importantes a été d'étudier le processus ayant conduit à cette acquisition et de s'assurer que les conditions offertes aux actionnaires dans le cadre de la présente Offre sont bien équivalentes à celles qui ont été offertes dans le cadre de l'Apport et de l'Acquisition. S'agissant de l'OPAS, nos diligences ont essentiellement consisté à apprécier le prix offert pour les titres d'Anevia au regard de leur valeur telle qu'elle ressort d'une analyse multicritère. S'agissant de l'OPM, nous avons également analysé la valeur de la société Atefe pour nous assurer que les conditions offertes étaient équitables.

La société A2EF et l'équipe ayant réalisé la Mission sont présentées en annexe 2.

A2EF, ses associés et ses partenaires déclarent être indépendants au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF. Ils attestent de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'eux, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement dans l'exercice de la Mission.

Les travaux que nous avons réalisés au cours de la Mission sont présentés en annexe 3. Nous avons obtenu toute l'information que nous avons estimé utile pour nos travaux.

Nos travaux ont fait l'objet, dans le cadre de nos procédures qualité, d'une revue indépendante conduite par un partenaire n'ayant pas participé à la Mission.

Avant de finaliser notre rapport, nous avons obtenu de la Société une lettre confirmant l'exactitude et l'exhaustivité des informations qui nous ont été communiquées. Une lettre d'affirmation a également été obtenue de l'Initiateur.

Nos travaux sont présentés ci-après selon le plan suivant :

- 1- Description de l'Opération
- 2- Analyse du marché et positionnement de la Société et de l'Initiateur
- 3- Analyse des performances de la Société et évaluation de l'action Anevia
- 4- Analyse des performances d'Ateme et évaluation de l'action Ateame
- 5- Evaluation des BSA d'Anevia
- 6- Analyse des travaux de la banque présentatrice
- 7- Réponse aux éventuels courriers reçus d'actionnaires
- 8- Conclusion sur le caractère équitable des conditions offertes

Annexes :

- Annexe 1 : Lettre de mission reçue de la Société
- Annexe 2 : Présentation de la société A2EF et de l'équipe
- Annexe 3 : Programme de travail détaillé, personnes rencontrées, documents reçus, temps passés par l'équipe et honoraires prévus
- Annexe 4 : Travaux du contrôleur qualité : description de la mission, du rôle et des diligences effectuées, ainsi que description des garanties d'indépendance dont il bénéficie

SOMMAIRE

1.	Description de l'Opération	5
2.	Analyse du marché et positionnement de la Société et de l'Initiateur	6
2.1	Ateme	6
2.2	Anevia	7
3.	Analyse des performances de la Société et évaluation de l'action Anevia	10
3.1	Analyse des performances d'Anevia	10
3.2	Méthodes et paramètres d'évaluation d'Anevia	13
3.3	Mise en œuvre de l'évaluation de la Société	16
4.	Analyse des performances et évaluation de l'action Ateme	28
4.1	Analyse des performances d'Ateme	28
4.2	Méthodes et paramètres d'évaluation d'Ateme	30
4.3	Mise en œuvre de l'évaluation d'Ateme	32
5.	Evaluation des BSA d'Anevia	41
5.1	Caractéristiques des BSA émis	41
5.2	Référence au cours de bourse des BSA (à titre d'information)	42
5.3	Valeurs intrinsèques (à titre d'information)	42
5.4	Méthode d'évaluation optionnelle	43
6.	Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information	45
6.1	Analyse des travaux relatifs à l'appréciation du prix offert par action	45
6.2	Analyse des travaux relatifs à l'appréciation du prix offert par BSA	49
7.	Réponse aux éventuels courriers reçus d'actionnaires	49
8.	Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes	50
8.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation	50
8.2	Attestation sur le caractère équitable de l'Offre	51

1. Description de l'Opération

Fondée en 2003, Anevia est un éditeur de logiciels pour la distribution de la télévision et de la vidéo en direct, en différé et à la demande (VOD). La Société offre des solutions de compression vidéo, de stockage et de diffusion par internet. Elle développe des technologies innovantes qui permettent de regarder la télévision partout, à tout moment et sur n'importe quel terminal.

Au titre de 2019, Anevia a réalisé un chiffre d'affaires de 15,8 millions d'euros, et un EBITDA négatif de 1,5 millions d'euros, avant crédit d'impôt recherche (-0,3 M€ après CIR). Elle est basée en France, avec des bureaux régionaux aux États-Unis, à Dubaï et à Singapour.

Anevia est cotée depuis 2014 sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris. Sa capitalisation s'élevait à environ 12,5 millions d'euros à fin juillet 2020. A cette date, son capital était détenu à 18% par les fondateurs et le management, à environ 25% par les fonds LBO France et Seventure et à environ 11% par les sociétés Veevo et Vitec.

La Société qui a connu des difficultés financières à la fin de l'année 2019, cherchait depuis plusieurs mois un partenaire industriel lui permettant de poursuivre le développement de son activité et d'atteindre la taille critique.

A l'issue d'un processus de cession que nous analysons au paragraphe 3.4.1 ci-après, Anevia et 24 de ses principaux actionnaires (les « Actionnaires Majoritaires ») ont accepté d'entrer en négociations exclusives avec Ateame, un acteur du secteur, le 30 juillet 2020. Un protocole d'accord a ensuite été signé le 6 octobre 2020.

Nous avons pris connaissance du protocole d'accord qui prévoit notamment l'acquisition par Ateame, par voie d'apport et de cession, de 87% du capital d'Anevia, ainsi que l'offre qui doit obligatoirement être lancée à l'issue de cette prise de contrôle. L'Apport et l'Acquisition ont été réalisés les 26 et 28 octobre 2020.

Nous analysons ce protocole d'accord au paragraphe 3.3.1 ci-après.

2. Analyse du marché et positionnement de la Société et de l'Initiateur

Ateme et Anevia évoluent sur le marché des infrastructures de diffusion vidéo. Ce marché est large et englobe toute une chaîne depuis l'enregistrement de l'évènement, l'encodage de la vidéo, le stockage et sa mise à disposition dans différents formats vidéo et enfin la distribution aux utilisateurs. Ce marché permet la diffusion de vidéos en multiécrans, en direct ou à la demande, et de télévision de rattrapage.

2.1 Ateme

L'activité d'Ateme dans cette chaîne se situe en amont, au niveau de l'encodage avec son offre d'encodeurs et de décodeurs physiques Kyrion lancée en 2007 associés aux logiciels de compression d'Ateme. Au début de la chaîne vidéo ces appareils sont logés dans les camions de production couvrant un évènement (évènement sportif, culturel...) pour compresser le flux live et assurer sa retransmission vers le diffuseur. Ils sont aussi logés chez le producteur pour décoder le flux compressé retransmis.

En 2009, Ateme lance une suite logicielle baptisée Titan. Cette suite logicielle peut être installée chez le client ou être accessible par le cloud. Cette suite permet au producteur de contenus d'adapter le contenu vidéo avant de la transmettre. Cette activité constitue aujourd'hui le cœur de métier d'Ateme sur lequel le groupe concentre ses efforts.

Les principaux clients d'Ateme sont les chaînes de télévisions, les opérateurs telecoms, câble et satellite.

Ateme est bien positionnée pour profiter de la hausse de la vidéo à la demande et de la transition vers l'Ultra High Definition (UHD) qui nécessite de nouveaux algorithmes de compression pour éviter des investissements massifs en infrastructures.

Ateme a par ailleurs entamé un changement de business model avec certains de ses clients. Ateme propose, plutôt que la vente d'une licence perpétuelle complétée par des extensions et mises à jour régulières et payantes (extension des capacités en fonction du nombre d'utilisateurs, adaptation à de nouveaux formats de fichier ou à de nouvelles résolutions), des contrats pluriannuels permettant au client de définir à l'avance et sur plusieurs années le budget relatif aux solutions Ateme. Ateme bénéficie alors d'une meilleure récurrence de son chiffre d'affaires.

Nous présentons ci-après une analyse SWOT d'Ateme :

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> - Solutions technologiques reconnues et adaptatives - Croissance régulière, rentabilité avérée et en constante amélioration - Activité internationale - Capacité à nouer des partenariats - Capacité à modifier le mix produits vers plus de solutions logicielles 	<ul style="list-style-type: none"> - Taille de la société par rapport à ses concurrents - Ses solutions n'intègrent pas toute la chaîne de diffusion vidéo (serveur origin et CDN)
OPPORTUNITES	MENACES
<ul style="list-style-type: none"> - Marché en croissance - Développement de nouvelles opportunités sur l'OTT - Cycle d'investissement en UHD 	<ul style="list-style-type: none"> - Nécessité de suivre les évolutions technologiques en restant rentable - Baisse des prix avec le développement des usages

2.2 Anevia

L'activité d'Anevia dans cette chaîne s'articule autour de la fourniture de logiciels OTT¹ et IPTV² de solutions innovantes multiécrans pour la diffusion de la télévision en direct, de streaming vidéo, de télévision de rattrapage et de vidéo à la demande.

La Société propose un portefeuille de solutions de compression vidéo, de DVR (Digital Video Recorder) dans le cloud, et de CDN (Content Delivery Network)³ sous les marques NEA-DVR et NEA-CDN. Ses principaux clients sont les opérateurs de télécommunications et de télévision payante (12 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2019).

Anevia propose aussi une offre Entreprises de têtes de réseau IPTV multiécrans dans les secteurs de l'hôtellerie et de la santé pour la diffusion de la vidéo au sein de ces établissements (Flamingo) (3,8 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2019).

¹ Over The Top : Contenus proposés au moyen d'une connexion internet qui n'utilise pas la plateforme audiovisuelle du fournisseur d'accès internet, en mettant directement à disposition du client des contenus en streaming

² Internet Protocol Television : Télévision diffusée via internet, peut intégrer la télévision en direct, la vidéo à la demande, la télévision de rattrapage qui utilise une bande passante réservée et le décodeur du fournisseur d'accès

³ Content Delivery Network : réseau de diffusion de contenu constitué de serveurs qui coopèrent afin de mettre à disposition du contenu aux utilisateurs

Les solutions d'Anevia proposées aux distributeurs (télévisions, opérateurs télécoms, câble, satellite) leur permettent de diffuser sur multiécrans et à la demande leurs contenus. Elle permet à ces diffuseurs d'acquérir une capacité de diffusion OTT dont ils ne disposent pas, à l'inverse des nouveaux entrants de type Netflix ou Amazon qui ont choisi ce mode de diffusion dès l'origine.

Cette diffusion nécessite :

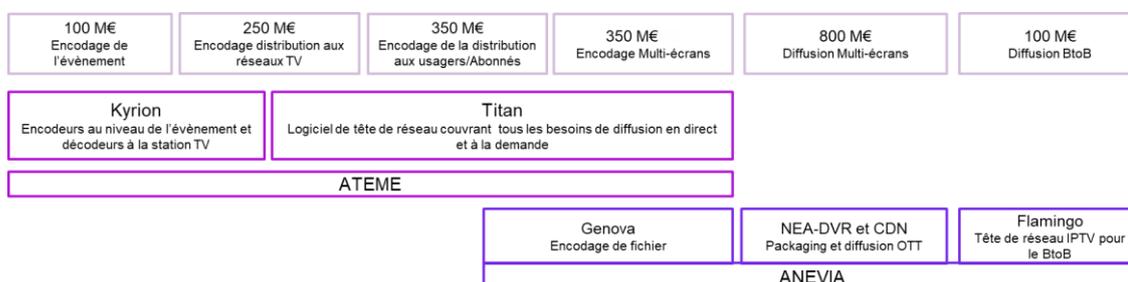
- l'encodage et le stockage des vidéos ainsi que la mise à disposition en temps réel de la vidéo aux paramètres adaptés à l'appareil de l'utilisateur (Ordinateurs, smartphones tablettes...) (Origin Packager) ;
- une optimisation de la diffusion des vidéos au plus proche de l'utilisateur. Le CDN proposé par Anevia permet cette optimisation dans le cloud.

Enfin ces opérateurs doivent aussi disposer d'une offre de vidéo à la demande et la solution NEA-DVR d'Anevia répond à ce besoin.

Ce marché de la distribution OTT est en forte croissance depuis le succès des offres par abonnement de Netflix et Amazon prime qui obligent les autres opérateurs à proposer à leurs usagers des services similaires. Les offres se multiplient avec les lancements d'Apple TV+, Disney+, HBO Max, Peacock (NBC Universal).

Le marché des services de diffusion vidéo en OTT est estimé à 45 Md\$ et devrait augmenter de près de 15% par an pour doubler en 5 ans⁴. La part des CDN dans la diffusion devrait augmenter de 58% en 2018 à 75% en 2022. La part des revenus issue de ces CDN devrait s'accroître de 10% par an en raison d'une augmentation du trafic partiellement compensée par une baisse des prix.

Le positionnement d'Ateme et d'Anevia sur le marché de la chaîne de diffusion vidéo (estimé à 2 Md€ sur ce segment) peut être schématisé de la façon suivante :



Ateme et Anevia sont ainsi complémentaires dans la chaîne de diffusion. Leurs produits sont réputés innovants et les deux sociétés sont bien placées pour bénéficier de la croissance attendue sur le secteur.

⁴ Oppenheimer-OTT the third TV Wave-Catalyst – Novembre 2019

Ateme a cependant atteint la taille critique avec un chiffre d'affaires de 66,3 millions d'euros en 2019 et sa croissance est profitable depuis plusieurs années. Anevia, à moins de 20 millions d'euros de chiffre d'affaires, est toujours en perte et n'a jamais réussi à atteindre ses objectifs financiers. Malgré la qualité de ses produits, son financement est devenu difficile.

Nous présentons ci-après une analyse SWOT d'Anevia :

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> - Solutions technologiques adaptées à la demande des clients et évolutives - Forte capacité en Recherche et Développement - Activité internationale - Capacité à nouer des partenariats 	<ul style="list-style-type: none"> - Petite taille de la société - Part réduite du chiffre d'affaires récurrent - Délai nécessaire à la recherche de nouveaux clients - Absence de rentabilité - Difficultés chroniques de trésorerie et nécessité de lever régulièrement des fonds
OPPORTUNITES	MENACES
<ul style="list-style-type: none"> - Marché en croissance - Développement constant des nouveaux formats et standards vidéo - Redémarrage de l'hôtellerie 	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée possible d'un acteur industriel plus important sur ce marché de niche - Baisse des prix avec le développement des usages

3. Analyse des performances de la Société et évaluation de l'action Anevia

3.1 Analyse des performances d'Anevia

La Société présente ses comptes selon les normes françaises. Elle n'établit pas de comptes consolidés. Elle a deux filiales, l'une dormante, l'autre abritant du personnel sur le continent américain et n'ayant d'autres revenus que la facturation selon un mode « Cost plus » de ses dépenses à Anevia.

Performances historiques

Le compte de résultat simplifié des trois derniers exercices est présenté ci-après :

En M€	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	12,6	14,2	15,8
<i>% évolution</i>		12,7%	11,3%
Subventions et autres produits		0,2	0,1
Crédit d'impôt recherche et innovation	0,7	1,2	1,2
Produits d'exploitation	13,3	15,6	17,2
Achats et autres approvisionnements	-2,3	-3,2	-3,1
Variation de stock	-0,3	0,1	0,2
Autres achats et charges externes	-3,7	-5,1	-5,1
Impôts et taxes	-0,3	-0,5	-0,6
Salaires et charges	-6,8	-8,6	-8,5
Autres charges d'exploitations	-0,4	-0,4	-0,3
EBITDA	-0,5	-2,1	-0,3
Dotations nettes aux amortissements provisions et dépréciations	-0,3	-0,3	-0,2
EBIT	-0,9	-2,4	-0,4
Résultat financier	-0,1	-0,1	-0,1
Résultat courant avant impôt	-0,9	-2,5	-0,5
Résultat exceptionnel	0,0	-0,1	0,0
Impôts	-	-	-
Résultat net	-0,9	-2,6	-0,6

Le modèle d'Anevia se fonde sur la vente de licences perpétuelles, de services autour de la vente de licences (paramétrage, adaptation aux outils du client...) et d'une maintenance annuelle. Le chiffre d'affaires progresse avec les besoins du client (nombre d'abonnés, ajout de chaînes additionnelles, capacité de stockage, services complémentaires).

L'activité de la société a progressé de 12% par an de 2017 à 2019. Cette progression s'explique, d'une part, par l'acquisition de la société Keepixo en 2018 (0,9 m€ de chiffre d'affaires) spécialisée dans le développement de logiciels de compression vidéo à destination des opérateurs TV pour une diffusion en direct ou en différé dans une approche multiécrans et, d'autre part, par une progression du chiffre d'affaires logiciels compensée en partie par une baisse de la vente de systèmes intégrant du matériel électronique acheté et revendu par Anevia et donc à plus faible marge.

En M€	2017	2018	2019	CAGR
Systèmes	9,0	8,5	7,5	-8,7%
Logiciels	0,2	1,3	3,3	284,7%
Services	1,2	1,4	1,5	10,3%
Maintenance	2,1	2,9	3,5	28,7%
Chiffre d'affaires	12,6	14,2	15,8	12,1%

Cette croissance s'est accompagnée d'une hausse des achats de matériels entre 2017 et 2018. Les achats de matériels sont en baisse en 2019 parallèlement à la baisse des ventes de systèmes. L'effort de recherche et développement est resté important en 2018 et 2019 à hauteur de la moitié de la masse salariale soit 4,1 M€, avant prise en compte des crédits d'impôt recherche et innovation (CIR). Après prise en compte du CIR, l'EBITDA reste négatif sur la période avec un point bas à -2,1 M€ en 2018.

L'EBIT est proche de l'EBITDA la société n'immobilisant pas ses frais de recherche et développement.

Le résultat net est négatif sur toute la période.

Au 1^{er} semestre 2020 la société a enregistré une baisse du chiffre d'affaires de 10% par rapport au 1^{er} semestre 2019.

L'activité Opérateurs Telecom a bien résisté avec une baisse de 1,6% du chiffre d'affaires, la baisse des ventes logiciels et matériels (-16,8%) ayant été compensée par une hausse des services et de la maintenance.

L'activité Entreprises (offre de têtes de réseaux permettant aux hôtels, hôpitaux et autres établissements recevant du public de diffuser dans les chambres les contenus vidéo) a subi une baisse de 33,5% en raison de son exposition au secteur hôtelier, très impacté par la crise sanitaire.

CA en M€	S1 2019	S2 2020	Δ
Software technology	4,9	3,8	-22,1%
Professional Services	0,6	0,8	26,0%
Support	1,7	1,9	12,6%
Total Revenue	7,2	6,5	-9,9%
Software technology Telco	3,5	2,9	-16,8%
Professional Services Telco	0,6	0,8	34,4%
Support Telco	1,3	1,6	23,3%
Total Telco	5,4	5,3	-1,6%
Software technology	1,4	0,9	-35,2%
Professional Services	0,1	0,0	-45,5%
Support	0,4	0,3	-25,0%
Total Entreprise	1,9	1,2	-33,5%

La maîtrise des charges de marketing et de déplacement a permis à la société de maintenir un EBITDA de -0,7 M€ contre -0,8 M€ au premier semestre 2019.

Structure financière et gestion du BFR

Le bilan simplifié du groupe est présenté ci-après :

En M€	2017	2018	2019	S1 2020
Actifs incorporels	0,0	0,6	0,6	0,6
Actifs corporels	0,5	0,5	0,4	0,3
Actifs financiers	0,2	0,2	0,2	0,2
Actifs immobilisés	0,7	1,3	1,2	1,1
BFR/EFR	0,7	-0,5	-0,6	-2,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,3	1,7	1,8	3,5
Total actif	3,7	2,5	2,4	2,2
Capitaux propres	0,8	-0,5	-0,5	-0,5
Provisions pour risque et charge	0,1	0,1	0,1	0,0
Dettes Financières	2,8	2,8	2,8	2,8
Total passif	3,7	2,5	2,4	2,2

Anevia ne capitalise pas ses frais de recherche et développement. Les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées du fonds de commerce relatif à l'acquisition de Keepixo en 2018.

Les actifs financiers sont composés de la valeur des titres de participation des filiales, de dépôts de garantie et d'un contrat de liquidité.

Le BFR s'élève à -2,4 M€. Il convient cependant de corriger ce montant des dettes fournisseurs, fiscales et sociales ayant fait l'objet d'un report de paiement, d'environ 1,7 M€ au 30 juin 2020. Le BFR est très volatile et a pu être amélioré par le passé par des décalages de paiement.

La trésorerie s'élève à 3,5 M€ au 30 juin 2020. Elle est en augmentation notamment en raison :

- d'une variation de trésorerie positive liée à la diminution du BFR malgré une marge brute d'autofinancement négative : +0,9 M€
- d'une augmentation de capital liée à l'exercice de BSA A et de BSA B : +0,8 M€

La dette financière à 2,8 M€ comprend essentiellement les emprunts souscrits auprès de la BPI pour un total de 2,6 M€. Elle intègre également le compte-courant vis-à-vis des filiales et la dette sur immobilisations.

La société n'ayant généré aucun résultat positif sur les trois dernières années, elle a régulièrement eu recours au marché pour lever des fonds et financer ses activités de recherche et développement. Elle a eu recours au cours du premier semestre 2020 à l'émission de BSA A et de BSA B, exerçables à tout moment, et qui ont donné lieu à la souscription de 408 680 actions nouvelles au 30 juin 2020.

La société bénéficie au 30 juin 2020 de déficits ordinaires de 28,9 M€ euros liés aux pertes fiscales réalisées au cours d'exercices antérieurs.

Capital

Le capital de la société est composé au 30 juin 2020 de 4 995 658 actions de 0,05 € de valeur nominale.

Il existe, au 30 juin 2020, 3 705 666 bons de souscription d'actions (BSA) encore exerçables et dans la monnaie au prix de l'Offre, donnant droit à la souscription de 1 041 844 actions. Il existe par ailleurs 135 000 bons de souscription de parts de créateurs (BSPCE) dans la monnaie et donnant le droit de souscrire 136 350 actions.

Au 30 juin 2020 le nombre d'actions potentielles à émettre à la suite de l'exercice des instruments dilutifs dans la monnaie au prix de l'Offre s'élève à 1 178 194 actions.

3.2 Méthodes et paramètres d'évaluation d'Anevia

Nous avons procédé à notre propre évaluation de la société Anevia conformément à la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006, modifiée le 10 février 2020, pour apprécier le prix de 3,50 € offert par action Anevia. Cette évaluation repose sur une approche multicritère qui comprend la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation.

Nous avons rencontré des difficultés de plusieurs natures dans cet exercice d'évaluation :

- La société établit des comptes sociaux en normes françaises et n'établit pas de comptes consolidés. La comptabilisation du chiffre d'affaires n'est ainsi pas conforme à IFRS 15 et les locations ne sont pas retraitées selon IFRS 16, contrairement aux sociétés du secteur qui appliquent le référentiel IFRS ou US GAAP ;
- L'impact de la crise sanitaire : l'activité Entreprise de la Société a été très impactée en raison de son exposition au secteur hôtelier ;
- La construction du plan d'affaires : la société n'établit pas de plan d'affaires annuel selon un process bien établi. Le plan qui nous a été transmis est celui qui avait été communiqué aux candidats repreneurs dans le cadre du processus de cession. Il reflète une vision vendeur et pré-covid. La société a revu son budget 2020 en juillet 2020 en intégrant les conséquences attendues de la crise sanitaire sur l'année. Le plan 2020-2024 n'a cependant pas été revu. Après discussion avec le management, nous avons intégré un décalage d'un an dans ce plan. Le plan d'affaires reste cependant volontariste même après introduction du décalage d'un an.

3.2.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

Après étude, nous avons écarté les références et méthodes suivantes :

Référence à l'actif net comptable consolidé

L'actif net comptable ne constitue pas une référence pertinente de la valeur d'Anevia. Il n'intègre pas les perspectives de croissance, l'amélioration de la performance ni les éventuelles plus-values latentes.

A titre d'information les capitaux propres sociaux sont négatifs de 0,5 M€ au 31 décembre 2019 et de 0,6 M€ au 30 juin 2020, la valeur par action serait ainsi négative.

Evaluation par l'actif net comptable réévalué

Cette méthode consiste à réévaluer les actifs et passifs de la Société afin d'en extérioriser les plus ou moins-values latentes. Les actifs d'Anevia sont principalement constitués d'actifs incorporels. Il est difficile de les identifier de manière séparée et il n'existe pas de marché organisé permettant de mesurer leur valeur individuelle. La valeur de ces actifs est généralement mesurée globalement par la méthode des flux de trésorerie futurs.

Evaluation par capitalisation du dividende

Cette méthode consiste à évaluer la Société en actualisant les dividendes futurs. Les résultats de cette méthode dépendent fortement de la politique de distribution de la Société. Nous observons qu'Anevia n'a pas distribué de dividendes depuis l'introduction en bourse.

3.2.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu à titre principal les références et méthodes d'évaluation suivantes :

- La référence à l'acquisition d'un bloc d'actions Anevia par Ateame ;
- La référence au cours de bourse de la Société ;
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (méthode des Discounted Cash-Flow ou DCF).

A titre d'information, nous présentons :

- La méthode des multiples observés sur des transactions comparables ;
- La méthode des multiples observés sur des sociétés comparables cotées ;
- La référence aux objectifs de cours de bourse des analystes (à l'intérieur de l'analyse du cours de bourse).

3.2.3 Données de référence de la société Anevia

Nombre de titres

Le capital de la Société est composé de 4 995 658 actions en circulation au 30 juin 2020.

La Société a mis en place un programme de rachat d'actions et un contrat de liquidité. Dans ce cadre, elle détient 7 629 titres en auto détention au 30 juin 2020.

La Société a également émis des BSA et des BSPCE. Nous retenons uniquement ceux dont le prix d'exercice est inférieur au prix de l'Offre, soit 3,50 € par action. Le nombre total d'actions à émettre s'élève ainsi à 1 178 194 titres.

Nous retenons dans nos travaux un nombre d'actions dilué hors auto-détention de 6 166 223 actions.

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est calculé à partir des comptes semestriels arrêtés au 30 juin 2020. Il intègre les principaux éléments suivants :

- (+) la dette financière souscrite auprès de la BPI, s'élevant à 2,6 millions d'euros ;
- (+) le montant des provisions à caractère de dette (bonus, et litiges) représentant 0,1 million d'euros ;
- (+) le montant des comptes courants pour 0,2 million d'euros ;
- (+) le montant de cotisations sociales échues correspondant au ré-étalement des dettes URSSAF pour 1,1 millions d'euros ;
- (+) le montant des loyers immobiliers non payés au titre du 4ème trimestre 2019 et du 1er trimestre 2020 pour 0,2 million d'euros ;
- (+) le montant des dettes fournisseurs échues de plus de 4 mois et les dettes sur immobilisations pour 0,2 million d'euros ;
- (+) le montant des indemnités de départ en retraite pour 0,1 million d'euros ;
- (+) le montant des créances cédées au factor diminué du fonds de garantie pour 0,2 million d'euros.

Et venant en diminution de l'endettement :

- (-) la trésorerie au 30 juin 2020, soit 3,5 millions d'euros ;
- (-) la valeur des déficits fiscaux actualisés pour 1,2 million d'euros ;
- (-) le produit d'exercice des BSA et des BSPCE dans la monnaie pour 2,8 millions d'euros.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres correspond à une trésorerie nette de 2,8 millions d'euros.

3.3 Mise en œuvre de l'évaluation de la Société

3.3.1 La référence à l'acquisition d'un bloc d'actions Anevia par Ateme

Ainsi que rappelé au paragraphe 1 ci-dessus, Ateme a acquis le 6 octobre 2020 par voie d'apport et de cession par les Actionnaires Majoritaires, 87% du capital de la Société.

Nous avons étudié à la fois le processus de cession par Anevia et les accords signés entre les parties.

Le processus de cession

Nous nous sommes fait décrire par le management et l'un des administrateurs de la Société le processus qui a été suivi pour trouver un partenaire ou un repreneur afin d'assurer la pérennité et le développement de la Société.

La Société qui a connu des difficultés financières à la fin de l'année 2019, cherchait depuis plusieurs mois un partenaire industriel lui permettant de poursuivre le développement de son activité et d'atteindre la taille critique. A cette fin, Anevia avait mandaté un conseil financier dès la fin de l'année 2018. Un nombre significatif d'acteurs du secteur avait dans ce cadre été contacté mais, à l'issue du processus, une seule marque d'intérêt écrite avait été reçue, que le conseil d'administration n'avait pas jugée suffisante. Au mois de septembre 2019, au moment de l'International Broadcasting Convention, le Président d'Anevia a entamé un dialogue ciblé avec une dizaine d'acteurs et leurs dirigeants ; quatre d'entre eux ont exprimé leur intérêt à poursuivre les échanges. Le conseil d'administration a alors mandaté un autre conseil financier, pour structurer des discussions avec ces derniers. A l'issue de ce processus, seule Ateme a exprimé une marque d'intérêt écrite.

Nous avons eu accès aux documents préparés par les conseils financiers et aux marques d'intérêt reçues dans le cadre des deux processus. Ces derniers nous paraissent de nature à avoir fait émerger une offre digne d'intérêt pour les actionnaires, qui a d'ailleurs été acceptée par des actionnaires représentant 87% du capital.

Les accords signés entre les parties

Après une phase de due diligence plus approfondie, Ateme a transmis une offre ferme le 1^{er} juillet 2020, acceptée par la Société et ses principaux actionnaires dans les semaines suivantes. Ateme, Anevia et ses principaux actionnaires (les « Actionnaires Majoritaires » ou les « Apporteurs ») sont alors entrés en négociations exclusives le 30 juillet 2020, puis un protocole d'accord a été signé le 6 octobre 2020.

Nous avons pris connaissance du protocole d'accord qui prévoit notamment que :

- 24 actionnaires apportent ensemble 4 973 410 actions à Ateame et lui en cèdent 83. Cet apport est réalisé en 2 étapes : le premier apport porte sur 4 283 703 actions, le second concerne les actions issues de l'exercice de 2 608 660 BSA et 115 000 BSPCE qui ont donné lieu à l'émission de 689 790 actions supplémentaires ;
- En rémunération des apports, Ateame procède, en deux opérations, à une augmentation globale de son capital de 7 460 115 euros et à un versement de 9 946 820 euros (2 euros par action Anevia), soit un total de 17 406 935 euros, valorisant l'action Anevia à 3,50 euros et l'action Ateame à 15 euros ;
- Le prix d'exercice des bons est payé par les Apporteurs par prélèvement sur le versement en numéraire issu du premier apport, ou par virement séparé si celui-ci est insuffisant ;
- Les actions cédées le sont sur une base de 3,50 euros par action ;
- Les Actionnaires Majoritaires renoncent irrévocablement à 887 BSA et 75 850 BSPCE non-exercçables ou « hors la monnaie ». L'un des actionnaires conserve un certain nombre de BSA qu'il sera libre d'exercer ou de céder ;
- Aux termes d'un engagement de rétrocession conclu le 18 décembre 2018, 240 000 BSA sont rétrocédés au président de la Société qui s'engage à les exercer et à les apporter à l'Offre ;
- Les Apporteurs s'engagent à ne pas transférer les actions Ateame reçues en rémunération de l'apport, pendant une période de trois mois à compter de la date de réalisation de la première augmentation de capital, sauf cession d'un bloc hors marché avec accord préalable écrit d'Ateame ou offre publique sur Ateame ;
- Les autres dispositions et conditions apparaissent usuelles dans ce type de transaction.

Après analyse des accords, il apparaît que les conditions offertes aux actionnaires dans le cadre de la présente Offre sont bien équivalentes à celles qui ont été offertes aux Actionnaires Majoritaires dans le cadre de l'acquisition du bloc. En particulier, les accords ne prévoient aucun complément de prix ou clause s'apparentant à un accord connexe. Ceci nous a par ailleurs été confirmé par lettre d'affirmation.

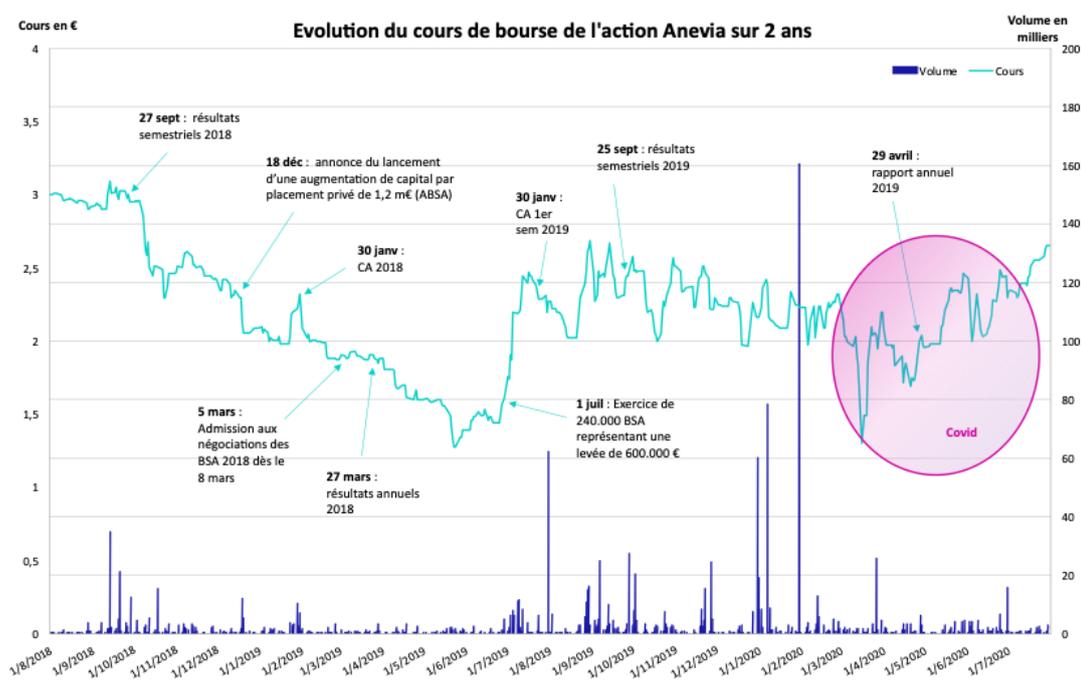
3.3.2 La référence au cours de bourse de la Société

Le titre Anevia a été introduit le 28 mai 2014 au prix de 12,13 €. Les titres de la Société sont cotés depuis lors sur Euronext Growth Paris.

Les taux de rotation du capital et du flottant sur les douze derniers mois s'établissent respectivement à 15% et 42,9%, la liquidité du titre est ainsi faible, comme le montre le tableau suivant :

Liquidité - 30/07/2020	en milliers
Moyenne volume 1 mois	1,6
Moyenne volume 3 mois	1,6
Moyenne volume 6 mois	1,9
Somme volume 1 an	928
NOSH	6 166
Flottant	35%
Rotation du capital 1 an	15,0%
Rotation du flottant 1 an	42,9%

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Anevia sur les deux dernières années :



Le cours a atteint en clôture 3,09 € en septembre 2018 (point le plus haut en clôture depuis 2 ans pré annonce de l'Offre). Le cours a ensuite connu une baisse jusqu'en octobre 2018 à la suite de la publication des comptes semestriels pour atteindre 2,3 €. Suite à l'annonce du lancement d'une augmentation de capital par placement privé de 1,2 millions d'euros (ABSA), le cours a continué sa chute jusqu'en mai 2019 pour atteindre son point historiquement le plus bas (en clôture) à 1,28 €.

Le titre a ensuite entamé une hausse suite à l'annonce le 1er juillet 2019 de l'exercice de 240 000 BSA représentant une levée de 600 000 euros, pour atteindre 2,69 € fin août 2019.

Le titre va alors connaître de nombreuses variations entre 1,96 € et 2,67 €, avant de subir les effets de la crise sanitaire et chutant à 1,3 € mi-mars 2020, proche du point historiquement le plus bas en clôture.

Pré-covid (date estimée au 28 février 2020), le titre cotait 2,32 € et la moyenne un mois s'établissait à 2,18 € (les moyennes 3, 6 et 12 mois à cette date étant proches, entre 2,24 € et 2,30 €).

A la date du 30 juillet 2020, dernier cours coté avant annonce de l'Offre, le cours s'établissait à 2,65 € et la moyenne 1 mois à 2,42 €. Depuis cette date, le cours s'est aligné sur le prix de l'Offre et cote autour de 3,50 euros.

Analyse des primes implicites de l'Offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce de l'opération :

Cours	30/07/2020	Prime / offre 3,50 €
spot	2,65 €	32%
1 mois	2,42 €	45%
3 mois	2,32 €	51%
6 mois	2,16 €	62%
1 an	2,29 €	53%
2 ans	2,31 €	52%
+haut (1 an)	2,69 €	30%
+bas (1 an)	1,30 €	169%

Le prix d'Offre de 3,50 euros par action fait ressortir une prime de 32% par rapport au cours spot à la date d'annonce de l'Offre. Il fait également ressortir des primes comprises entre 45 % et 62 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur les périodes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois.

Analyse des objectifs de cours des analystes suivant le titre

Cette référence est donnée à titre indicatif en raison du manque de visibilité des analystes sur les performances de la société Anevia dans le contexte de crise sanitaire, à la date de leurs recommandations.

Anevia fait l'objet d'un suivi régulier par deux bureaux d'analyse : Gilbert Dupont et Euroland Corporate.

Les notes les plus récentes avant annonce de l'Offre font apparaître les cours cibles suivants. Ceux-ci correspondent généralement à des objectifs de cours à 6 ou 12 mois.

Analystes	Date	Obj de cours	Current	Prime vs cours
Gilbert Dupont	23/07/2020	2,6	2,55	2%
EuroLand Corporate	23/07/2020	2,8	2,55	8%
Moyenne		2,7		
Mediane		2,7		

La moyenne des objectifs de cours des analystes (pré annonce de l'opération) s'établit à 2,7 €, soit nettement en-dessous du prix de l'Offre de 3,5 €.

3.3.3 L'actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode consiste, sur la base du plan d'affaires de la Société, à actualiser les flux de trésorerie prévisionnels à un taux reflétant le niveau de rentabilité attendu par le marché à l'égard de cette société. Cette méthode tient compte d'une valeur dite terminale reflétant la rentabilité et la croissance normative de la Société en fin de plan.

Cette méthode permet de prendre en compte les perspectives de développement de la Société à moyen terme.

Les perspectives de développement sont intégrées dans le plan d'affaires de la Société. Comme rappelé ci-dessus, la Société n'a pas l'habitude d'établir des plans d'affaires. Celui qui nous a été communiqué, sur la période 2020-2024, a été établi dans le cadre du processus de cession, en début d'année 2020, soit avant la crise sanitaire. Ce plan d'affaires n'a pas été remis à jour mais la Société nous a confirmé que la meilleure estimation aujourd'hui dans un contexte *stand alone* serait un décalage d'un an de ce plan en termes de croissance et de rentabilité opérationnelle. Nous avons ainsi retenu ce plan sur la période 2021-2025. Pour 2020, nous avons retenu le reforecast établi par la Société en juillet 2020, au vu des réalisations sur le premier semestre.

Analyse du plan d'affaires de la Société – éléments de résultat

Le plan d'affaires présente les prévisions financières du groupe détaillées par grande division (Telecom et Entreprise). Il montre une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires proche de 7,5 % entre 2019 et 2025, intégrant une croissance soutenue de la vente de software. Après prise en compte du CIR, la marge d'EBITDA atteindrait 7% en 2022 et 14,5% en fin de plan contre -1,8% en 2019, reflétant l'évolution du mix d'activités. La marge d'EBIT (intégrant le CIR) s'améliorerait d'un niveau de -3,1% en 2019 à 13,3% en 2025.

Le plan d'affaires prend en compte :

- La volonté de la Société de devenir un leader sur le marché de la distribution en OTT ;
- Le développement d'une solution complète de bout en bout ;

Rapport de l'Expert indépendant

- L'évolution stratégique souhaitée de privilégier les ventes de software seules, plutôt que la vente mixte hardware + software. Cette évolution devrait permettre une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 8,3% de l'activité Telecom sur la période 2019 - 2025 ;
- Une progression du chiffre d'affaires de l'activité Entreprise de 4,6% par an en moyenne sur la période 2019-2025 grâce notamment à la fidélisation des intégrateurs et à l'extension de son réseau de distribution.

L'année 2020, impactée par un quasi-arrêt de l'activité hôtelière et le report des projets d'ouverture de nouveaux hôtels ou de rénovation, a été revue par le management afin de prendre en compte le chiffre d'affaires réalisé sur le 1er semestre 2020. Le chiffre d'affaires 2020 devrait ainsi s'établir à 14,8 millions d'euros contre 16,1 millions d'euros prévu dans le budget initial. Ce budget actualisé prend également en compte des économies de coûts de marketing (annulation d'évènements), de voyages et de salaires.

Le taux d'imposition retenu sur la durée du plan est celui en vigueur en France.

Analyse du plan d'affaires de la Société – éléments de bilan

Sur la durée du plan d'affaires, les investissements corporels représentent en moyenne 1,5% du chiffre d'affaires, niveau cohérent avec l'historique.

Un BFR égal à 5% du chiffre d'affaires a été retenu sur la période du plan, niveau cohérent avec les délais de paiement et le poids des différentes charges.

Flux normatif

Compte tenu de la croissance soutenue du chiffre d'affaires sur la période explicite du plan, nous avons extrapolé le plan d'affaires sur une période de trois ans pour atteindre progressivement une croissance du chiffre d'affaires de 2%, niveau jugé normatif.

Le flux normatif a été construit à horizon 2028 sur la base d'une marge d'EBITDA moyenne de 13,2%, égale à la moyenne des deux dernières années 2024 et 2025 du plan.

Les amortissements sont égaux aux investissements corporels, représentant 1,4% du chiffre d'affaires.

Nous avons maintenu un BFR égal à 5% du chiffre d'affaires.

Le taux d'imposition s'établit à 25% en ligne avec le taux d'imposition en France attendu à compter des exercices ouverts au 1er janvier 2022.

Croissance à l'infini

La croissance à l'infini a été estimée à 2%.

Taux d'actualisation

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 1^{er} juillet 2020 (flux du 2nd semestre 2020 actualisé à 0,25).

Nous avons retenu un taux d'actualisation de 13,3% déterminé sur la base des éléments suivants :

- Un bêta désendetté de 0,96, déterminé sur la base de la moyenne des coefficients bêta des échantillons de sociétés comparables ;
- Une prime de risque de 8,78 % (source : Fairness Finance) observée sur le SBF 120 à fin septembre 2020 (non disponible à fin octobre) ;
- Un taux sans risque de -0,28% à fin octobre, correspondant à la moyenne 3 mois des rendements des obligations d'Etat françaises à 10 ans ;
- Une prime de taille de 5,16% (source : CCEF, prime pour des sociétés réalisant un EBIT proche de 0, que nous avons retenue compte tenu de la taille réduite d'Anevia dans son environnement, de ses difficultés de financement et de son historique de pertes alors que les prévisions 2022-2025 intègrent un EBIT volontariste qui devrait représenter de 5% à 13% du chiffre d'affaires) ;
- Aucun levier financier cible dans la mesure où les sociétés du secteur ne sont pas endettées.

Nous notons que l'un des deux analystes financiers utilise un taux d'actualisation de 12,8%. Ce taux est cependant associé à des flux prévisionnels plus conservateurs que ceux prévus par le management dans le plan d'affaires retenu.

Pour conforter notre taux d'actualisation, nous avons demandé à deux sociétés d'analyse, Associés en Finance et Fairness Finance, de nous communiquer leur vision du coût des fonds propres d'Anevia à partir d'informations publiques.

Associés en Finance (AEF) conclut à un coût moyen pondéré du capital compris entre 13,01% et 14,22% à la date 15 octobre 2020 intégrant une analyse du risque (risque de prévision, risque financier, risque sectoriel) et compte tenu de la taille de la Société.

Fairness Finance conclut à un coût moyen pondéré du capital à 13,7% compte tenu du caractère encore non mature de l'activité d'Anevia par rapport à celle d'Ateme.

Le taux de 13,3% que nous avons obtenu nous paraît ainsi cohérent.

Résultat de nos travaux

Sur ces bases, la valeur des fonds propres de la Société s'établit à 19,8 M€ et la valeur par action à 3,21 euros.

Nous présentons ci-après les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation,
- +/- 1 point de marge d'EBITDA terminale et +/- 0,5 point de taux d'actualisation,

Les valeurs par action ainsi obtenues sont les suivantes (en euros) :

		Taux de croissance				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
Wacc	12,30%	3,42	3,50	3,59	3,69	3,79
	12,80%	3,24	3,31	3,39	3,48	3,57
	13,30%	3,08	3,14	3,21	3,29	3,37
	13,80%	2,93	2,99	3,05	3,12	3,19
	14,30%	2,79	2,84	2,90	2,96	3,02
	14,80%	2,67	2,71	2,76	2,81	2,87

		Marge d'Ebitda				
		11,2%	12,2%	13,2%	14,2%	15,2%
Wacc	12,30%	3,16	3,37	3,59	3,79	4,00
	12,80%	2,99	3,19	3,39	3,58	3,78
	13,30%	2,84	3,03	3,21	3,39	3,57
	13,80%	2,70	2,87	3,05	3,22	3,39
	14,30%	2,57	2,73	2,90	3,06	3,22
	14,80%	2,45	2,61	2,76	2,91	3,06

Selon cette méthode, la valeur par action de la société Anevia ressort dans une fourchette de 3,03 € à 3,39 €, avec une valeur centrale à 3,21 € par action.

Le prix proposé de 3,50 € fait ressortir des primes par rapport aux valeurs résultant de l'analyse des flux futurs actualisés, de 15,7% en fourchette basse et de 3,3% en fourchette haute.

3.3.4 Les transactions comparables (à titre d'information)

Cette méthode consiste à extérioriser les multiples issus d'opérations d'acquisition de sociétés jugées comparables.

Nous avons recherché des transactions intervenues au cours des derniers 24 mois, portant sur des sociétés comparables à Anevia en termes d'activité et de taille pour lesquelles une information suffisante est disponible.

Cette recherche nous a conduit à retenir un échantillon limité de deux transactions dont les cibles exercent des activités relativement proches de celle d'Anevia.

Nous avons retenu le multiple de chiffre d'affaires en l'absence d'historique de rentabilité d'Anevia. La pertinence de cet agrégat reste cependant limitée dans la mesure où il ne permet pas de tenir compte de la rentabilité des sociétés acquises.

Compte tenu de ces limites, cette méthode n'est retenue qu'à titre d'information.

Les multiples extériorisés ont été appliqués au chiffre d'affaires 2019 d'Anevia. Nous observons que même si ce secteur d'activité a été moins marqué que d'autres par la crise sanitaire, ces deux transactions sont intervenues avant l'émergence de cette crise.

Echantillon

L'échantillon est constitué des transactions suivantes :

- L'acquisition de Espial Group, société qui conçoit et commercialise des logiciels pour la diffusion de la télévision via IPTV par Enghouse en mars 2019 ;
- L'acquisition de Wazee digital, qui fournit des services basés dans le cloud pour la gestion, la diffusion et la monétisation des vidéos, par Veritone en août 2018.

Les multiples de chiffre d'affaires extériorisés par ces transactions sont les suivants :

Date	Société	Acquéreur	Montant (M)	Devise	X CA
mars 2019	Espial Group	Enghouse	23,1	\$ CAD	0,9
août 2018	Wazee Digital	Veritone	15,0	\$	0,8
Multiple moyen					0,8

Sur la base du multiple moyen, la valeur par action ressort à 2,51 € :

	31/12/2019
Agrégats	15,8
Multiple Moyen	0,8x
Valeur d'entreprise	13
Passage EV/EQ	2,8
Valeur des fonds propres	15
Nbr de titres	6 166 223
Valeur par action	2,51 €

Le prix proposé de 3,50 € fait ressortir une prime par rapport aux valeurs résultant de l'analyse des transactions comparables, de 39,7% en valeur centrale.

A noter que la société Agile Content a annoncé le 30 octobre 2020 son souhait de racheter Edgeware, société cotée la plus comparable à Anevia selon le management de cette dernière. Nous n'avons pas retenu cette transaction dans la mesure où l'opération n'est pas encore réalisée. Nous avons retenu Edgeware dans notre échantillon de sociétés comparables. Pour information, en appliquant le multiple induit (0,8x le chiffre d'affaires 2019) de ce projet de transaction au chiffre d'affaires 2019 d'Anevia, la valeur par action ressortirait à 2,38 €.

A noter également que Long Path Partners a annoncé le 22 octobre 2020 être entré en négociations exclusives avec l'équipe de direction de la société Dalet en vue d'acquiescer un bloc d'actions représentant 80,7% du capital et 84,5% des droits de vote à un prix de 13,52 € par action. La société Dalet est comparable à Anevia mais le volume d'échange de ses titres est faible, nous ne l'avons ainsi pas retenue dans l'échantillon de sociétés cotées comparables. Nous n'avons pas retenu cette transaction dans la mesure où l'opération n'est pas encore réalisée. Pour information, ce projet d'offre extériorise un multiple de chiffre d'affaires 2019 de 0,92x. En appliquant ce multiple au chiffre d'affaires 2019 d'Anevia, la valeur par action ressortirait à 2,79 €.

3.3.5 Méthode des comparables boursiers (à titre d'information)

Cette méthode consiste à extérioriser les multiples issus d'un échantillon de sociétés cotées du même secteur d'activité.

Elle est utilisée à titre de simple information pour les raisons suivantes :

- Il n'existe pas de société cotée liquide réellement comparable à Anevia en termes de taille et d'activité ;
- Les multiples ont été impactés par la crise sanitaire et il existe aujourd'hui encore de fortes incertitudes sur les conditions de la reprise de l'activité économique ;
- La Société présentant un EBITDA négatif en 2020 et faible en 2021, nous avons retenu des multiples de chiffre d'affaires. Il est peu pertinent d'évaluer une société déficitaire avec des multiples de chiffre d'affaires déterminés sur des sociétés bénéficiaires. De plus, Anevia établit ses comptes en normes françaises et n'applique donc pas IFRS 15 ou son équivalent américain, alors que les sociétés de l'échantillon utilisent le référentiel IFRS ou US GAAP.

Nous avons retraité par ailleurs les dettes des comparables à raison de la norme IFRS 16 (sur la base de l'information disponible, parfois incomplète).

Nous avons retenu le cours spot des sociétés comparables au 30 octobre 2020 et nous nous sommes assurés que l'utilisation des cours moyens 1 mois restait cohérente avec l'utilisation du cours spot.

Les multiples extériorisés ont été appliqués aux chiffres d'affaires prévisionnels 2021 et 2022 de la société Anevia. La crise sanitaire actuelle entraîne le report des projets d'ouverture de nouveaux hôtels ou de rénovation, nous n'avons donc pas retenu l'année 2020 considérant qu'elle ne représentait pas une année de référence.

Echantillon

La méthode des comparables boursiers a été mise en œuvre en utilisant un échantillon de sociétés cotées du même secteur d'activité :

- Edgware AB (publ), fondé en 2004, est un fournisseur suédois de solutions de vidéo et de télévision distribuées (TV). La Société fournit le Edgware Distributed Video Delivery Network (D-VDN), un cadre unifié pour la diffusion vidéo qui fournit une plate-forme permettant de diffuser des services vidéo sur tout écran, indépendamment de l'infrastructure réseau sous-jacente. Sa plate-forme est conçue pour permettre aux opérateurs de monétiser les services vidéo, tels que la vidéo à la demande (VOD), la télévision en différé et l'enregistreur personnel dématérialisé en réseau (nPVR), ainsi que d'offrir des services de gestion de réseau de diffusion de contenu (CDN).
- SeaChange International, Inc. (SeaChange), entreprise américaine, a pour activité la diffusion de vidéos multiécrans. Les produits et services de la société facilitent le regroupement, l'octroi de licences, la gestion et la distribution de contenu vidéo et publicitaire pour les câblodistributeurs, les entreprises de télécommunications, les exploitants de satellites et les entreprises de médias.
- EVS Broadcast Equipment SA, entreprise belge, est mondialement reconnu comme le leader des technologies vidéo pour les productions en direct diffusées à la télévision et via les nouveaux médias. Grâce à une large gamme de produits et de solutions, le groupe diffuse chaque jour, en temps réel, les images de sport en direct, des émissions de divertissement et du contenu d'actualités.
- Vitec Group PLC est un fournisseur britannique de solutions de capture d'images et de création de contenu basé au Royaume-Uni. La Société exerce ses activités dans trois divisions : Solutions d'imagerie, solutions de production et solutions créatives. La société conçoit, fabrique et distribue des produits et des solutions de haute performance, y compris des supports de caméra, des accessoires électroniques montés sur caméra, des systèmes de caméras robotiques, des prompts, des lampes à diode électroluminescente (DEL), de l'alimentation mobile, des moniteurs et des sacs.
- Brightcove Inc. est un fournisseur américain de services cloud pour la vidéo. Les produits et services de la société comprennent : Video Cloud (une plate-forme vidéo en ligne), Zencoder (un service d'encodage vidéo cloud), Once (un service d'insertion d'annonces publicitaires et d'assemblage vidéo cloud), Perform (un service cloud permettant de créer et gérer des expériences de lecture vidéo) et Video Marketing Suite (une suite de technologies vidéo conçues pour répondre aux besoins des spécialistes du marketing en matière de sensibilisation, d'engagement et de conversion).

Comparables	Devise	Var CA N/N-1			% EBITDA/CA		
		31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Edgware AB (publ)	SEK	13,1%	7,2%	nc	6,0%	10,2%	nc
SeaChange International, Inc.	USD	-60,5%	59,8%	nc	-64,9%	-2,8%	nc
EVS Broadcast Equipment SA	EUR	-8,1%	32,1%	4,6%	18,8%	22,6%	24,5%
The Vitec Group plc	GBP	-29,4%	24,5%	4,9%	10,5%	16,9%	17,6%
Brightcove Inc.	USD	4,9%	9,1%	8,5%	9,4%	10,1%	12,2%
Moyenne					-4,0%	11,4%	18,1%
Mediane					9,4%	10,2%	17,6%

Nous constatons que la crise sanitaire a un impact important sur les prévisions de chiffre d'affaires et de marge d'EBITDA 2020 de trois des sociétés comparables.

Nous obtenons les multiples de chiffre d'affaires 2020-2022 suivants :

Comparables	Devise	VE / CA		
		31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Edgware AB (publ)	SEK	0,3x	0,3x	-
SeaChange International, Inc.	USD	0,9x	0,6x	-
EVS Broadcast Equipment SA	EUR	1,5x	1,1x	1,1x
The Vitec Group plc	GBP	1,6x	1,3x	1,2x
Brightcove Inc.	USD	2,3x	2,1x	1,9x
Moyenne		1,3x	1,1x	1,4x
Mediane		1,5x	1,1x	1,2x

En l'absence de prévisions en 2022 pour les sociétés Edgware et SeaChange (sociétés les plus comparables à Anevia en termes d'activité, en particulier Edgware), nous n'avons pas retenu l'année 2022. L'application des multiples 2021^e au chiffre d'affaires 2021^e aboutit aux résultats suivants :

	31/12/2021
Agrégats	16,1
Multiple Moyen	1,1x
Valeur d'entreprise	17
Passage EV/EQ	2,8
Valeur des fonds propres	20
Nbr de titres	6 166 223
Valeur par action	3,26 €

Sur ces bases, la valeur des fonds propres de la Société s'établit à 17 millions d'euros, soit une valeur par action de 3,26 €.

Le prix proposé de 3,50 € fait ressortir une prime par rapport à la valeur résultant de l'analyse des comparables boursiers, de 7,5%.

A noter que la société Edgware reste, selon le management, la plus comparable à Anevia. En appliquant le multiple 2021^e de cette société au chiffre d'affaires 2021^e d'Anevia, la valeur par action de cette dernière ressortirait à 1,17 €. A titre d'information, la société Agile Content a annoncé le 30 octobre 2020 son souhait de racheter Edgware. En appliquant le multiple induit de cette transaction (0,6x le chiffre d'affaires 2021^e) au chiffre d'affaires 2021^e d'Anevia, la valeur par action ressortirait à 2,08 €.

Nous n'avons pas retenu la société Dalet, pourtant comparable, en raison du faible volume des échanges de titres. Comme rappelé ci-dessus, Long Path Partners est entré le 22 octobre 2020 en négociations exclusives avec l'équipe de direction de Dalet en vue d'acquérir un bloc d'actions représentant 80,7% du capital et 84,5% des droits de vote de Dalet à un prix de 13,52 euros par action. Pour information ce projet d'offre extériorise un multiple de chiffre d'affaires 2021^e de 0,94x. Ce multiple appliqué au chiffre d'affaires estimé 2021^e d'Anevia ferait ressortir une valeur par action de 3,06 €.

4. Analyse des performances et évaluation de l'action Ateame

4.1 Analyse des performances d'Ateame

La Société établit des comptes consolidés selon les normes IFRS.

Performances historiques

Le compte de résultat simplifié des trois derniers exercices est présenté ci-après :

En M€	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	48,6	56,5	66,3
<i>% évolution</i>		16,2%	17,4%
Coûts des ventes	-19,5	-28,6	-30,2
Marge brute	29,1	27,9	36,1
<i>% CA</i>	59,9%	49,3%	54,4%
Frais de recherche et développement	-6,2	-7,3	-9,6
Frais de marketing et vente	-15,6	-16,7	-18,6
Frais généraux et administratifs	-2,4	-2,5	-3,2
Résultat opérationnel	4,9	1,3	4,7
Résultat financier	-1,5	0,4	-0,2
Résultat courant avant impôt	3,4	1,8	4,5
Charges et produits d'impôts	0,5	-0,1	0,1
Résultat net	3,8	1,7	4,6

Au cours des trois dernières années, Ateame a connu une croissance annuelle moyenne de 16,8%.

La marge brute a été pénalisée en 2018 par un mix produit exceptionnel avec une vente plus importante de matériels (serveurs) par rapport à l'année précédente. La marge brute se redresse en 2019 avec une accélération sur le second semestre (marge brute de 60,8% contre 54,4% sur l'ensemble de l'année).

La société a maintenu une croissance rentable en continuant à investir en particulier dans les nouvelles capacités du logiciel Titan Playout.

Au 30 juin 2020 la société a connu une légère baisse de son chiffre d'affaires de 3,5%. Cette baisse est la combinaison d'une forte baisse en région EMEA (-20%) compensée par une hausse de 19% en Amérique du Nord. La baisse en EMEA résulte du décalage de commandes importantes, l'Amérique du Nord restant dynamique malgré la pandémie.

La marge brute est en augmentation en valeur absolue (+0,6 M€) malgré la baisse du chiffre d'affaires reflétant l'amélioration du mix produit en faveur du logiciel et du service.

Structure financière et gestion du BFR

Le bilan simplifié du groupe est présenté ci-après :

En M€	2017	2018	2019	S1 2020
Actifs incorporels	2,1	1,8	1,7	1,7
Actifs corporels	2,6	3,3	2,4	2,5
Droits d'utilisation	-	-	2,6	2,6
Actifs financiers	1,1	1,0	0,8	0,8
Impôts différés	0,6	0,6	1,3	1,2
Actifs immobilisés	6,4	6,8	8,9	8,7
BFR/EFR	16,4	15,6	18,0	13,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,5	6,3	10,3	20,7
Total actif	25,3	28,6	37,3	43,2
Capitaux propres	18,8	21,5	27,1	25,4
Provisions retraites et R&C	0,6	0,6	0,8	0,8
Dettes Financières et locatives	5,8	6,5	9,4	17,1
Total passif	25,3	28,6	37,3	43,2

Depuis 2019, Ateame comptabilise les droits d'utilisation et les dettes locatives selon la norme IFRS 16.

Au cours du premier semestre 2020 la société a conforté son accès à la liquidité en souscrivant un prêt garanti par l'Etat à hauteur de 4 M€ et un prêt BPI France du même montant. Le BFR est en baisse significative par rapport au premier semestre 2019 (-4 M€) en raison d'un mix produit plus favorable (les ventes d'équipements ont été plus faibles) et de la baisse du chiffre d'affaires.

Capital

Le capital de la société est composé au 30 juin 2020 de 10.498.851 actions de 0,14€ de valeur nominale.

Il existe, au 30 juin 2020, 368.900 instruments dilutifs en circulation (BSA et Stock-options), donnant droit à la souscription de 368.900 actions. La société a attribué 142.500 actions gratuites à émettre. Ces instruments sont comptabilisés en charge en application de la norme IFRS 2.

4.2 Méthodes et paramètres d'évaluation d'Ateme

Nous avons procédé à l'évaluation de la société Ateme pour apprécier les termes de l'Offre mixte. Cette évaluation repose sur une approche multicritère qui comprend la mise en œuvre des mêmes méthodes et références d'évaluation que celles utilisées pour évaluer Anevia. Pour chaque méthode, les valeurs obtenues pour Ateme sont converties en valeur implicite d'Anevia sur la base de 0,1 action Ateme plus 2 euros par action Anevia. Cette valeur implicite aux conditions de l'Offre est alors, pour chaque méthode, comparée à la valeur d'Anevia déterminée au paragraphe 3 ci-dessus.

Nous avons rencontré des difficultés de plusieurs natures dans cet exercice d'évaluation :

- La construction du plan d'affaires : Ateme n'établit pas de plan d'affaires annuel. Nous avons dû construire un plan d'affaires à partir des prévisions établies et publiées par les analystes suivant le titre de la société ;
- L'impact de la norme IFRS 16 (contrats de location) : nous avons ainsi retraité les effets de la norme en annulant la dette et en réintégrant les loyers au niveau de l'EBITDA, sur Ateme et sur les sociétés du secteur (en fonction de l'information disponible).

4.2.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

Après étude, nous avons écarté les références et méthodes suivantes :

Référence à l'actif net comptable consolidé

L'actif net comptable ne constitue pas une référence pertinente de la valeur d'Ateme. Il n'intègre pas les perspectives de croissance, l'amélioration de la performance ni les éventuelles plus-values latentes.

A titre d'information les capitaux propres part du groupe sont de 27,1 M€ au 31 décembre 2019 et 25,4 M€ au 30 juin 2020, soit des valeurs respectives de 2,59 € et 2,41 € par action.

Evaluation par l'actif net comptable réévalué

Cette méthode consiste à réévaluer les actifs et passifs de la Société afin d'en extérioriser les plus ou moins-values latentes. Les actifs d'Ateme sont principalement constitués d'actifs incorporels. Il est difficile de les identifier de manière séparée et il n'existe pas de marché organisé permettant de mesurer leur valeur individuelle. La valeur de ces actifs est généralement mesurée globalement par la méthode des flux de trésorerie futurs.

Evaluation par capitalisation du dividende

Cette méthode consiste à évaluer Ateme en actualisant les dividendes futurs. Les résultats de cette méthode dépendent fortement de la politique de distribution de la Société. Nous observons qu'Ateme n'a pas distribué de dividendes depuis son introduction en bourse.

4.2.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu à titre principal les références et méthodes d'évaluation suivantes :

- La référence au cours de bourse d'Ateme ;
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (méthode des Discounted Cash-Flow ou DCF).

A titre d'information, nous présentons :

- La méthode des multiples observés sur des transactions comparables ;
- La méthode des multiples observés sur des sociétés comparables cotées ;
- La référence aux objectifs de cours de bourse des analystes (à l'intérieur de l'analyse du cours de bourse).

4.2.3 Données de référence de la société Ateme

Nombre de titres

Le capital d'Ateme est composé de 10 498 851 actions en circulation au 30 juin 2020.

Ateme a mis en place un programme de rachat d'actions et un contrat de liquidité. Dans ce cadre, elle détient 9 741 titres en auto détention au 30 juin 2020.

Ateme a également émis des *stock options* et des actions gratuites. En application de la norme IFRS 2, une charge est prise en compte à ce titre sur la période au cours de laquelle les droits à bénéficier des instruments de capitaux propres sont acquis. Considérant que cette charge est déterminée sur la base de la juste valeur de l'action, nous n'avons pas pris en compte les instruments dilutifs dans le nombre d'actions.

Nous retenons dans nos travaux un nombre d'actions hors auto-détention de 10 489 110.

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est calculé à partir des comptes semestriels arrêtés au 30 juin 2020. Il intègre les principaux éléments suivants :

- (+) la dette financière s'élevant à 14,5 millions d'euros.

Et venant en diminution de l'endettement :

- (-) la trésorerie au 30 juin 2020, soit 20,7 millions d'euros ;
- (-) la valeur des déficits fiscaux actualisés pour 4,3 millions d'euros ;
- (-) des prêts classés en autres actifs financiers pour 0,3 million d'euros.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres correspond à une trésorerie nette de 10,8 millions d'euros.

4.3 Mise en œuvre de l'évaluation d'Ateme

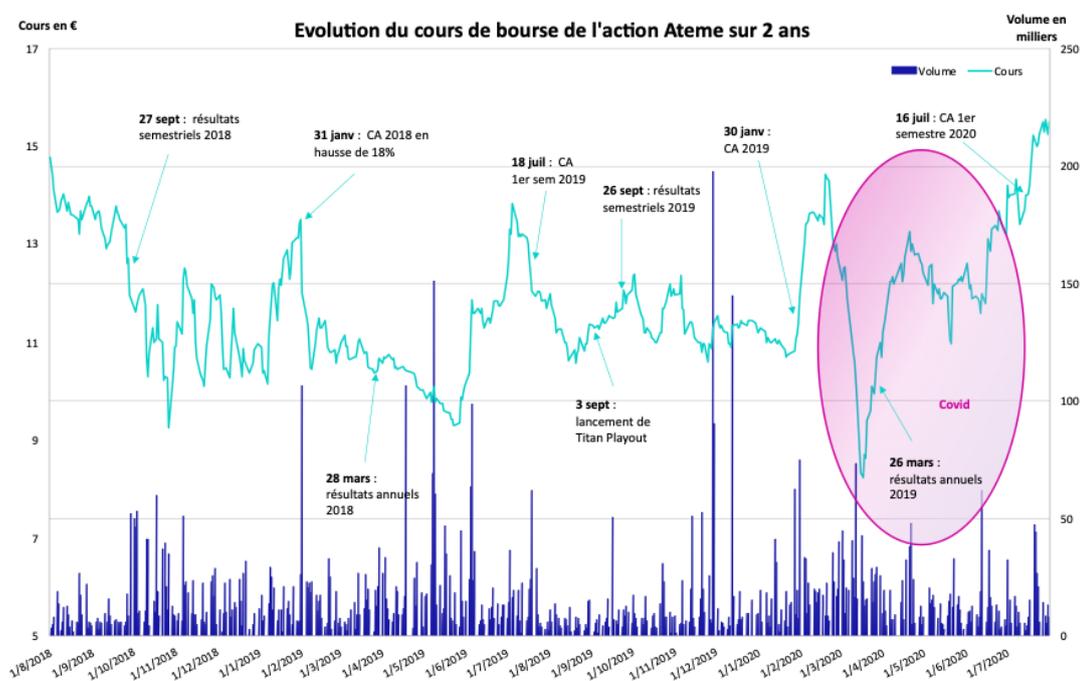
4.3.1 La référence au cours de bourse d'Ateme

Le titre Ateme a été introduit le 7 juillet 2014 au prix de 4,44 €. Les titres Ateme sont cotés depuis lors sur Euronext Paris, compartiment C.

Les taux de rotation du capital et du flottant sur les douze derniers mois s'établissent respectivement à 37,7% et 40,4%, la liquidité du titre est ainsi modeste, comme le montre le tableau suivant :

Liquidité - 30/07/2020	en milliers
Moyenne volume 1 mois	14,2
Moyenne volume 3 mois	13,2
Moyenne volume 6 mois	17,3
Somme volume 1 an	3 955
NOSH	10 489
Flottant	93%
Rotation du capital 1 an	37,7%
Rotation du flottant 1 an	40,4%

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Ateme sur les deux dernières années :



Le cours chute de 14,78 € début août 2018 à 9,26 € le 26 octobre 2018 (publication des comptes semestriels 2018 le 27 septembre 2018) puis varie entre 10,1 € et 12,44 € jusqu'à début 2019. Le cours connaît ensuite une hausse à 13,44 € fin janvier avant de chuter à 10,44 € juste après l'annonce du chiffre d'affaires 2018 (pourtant en hausse de 18%). Cette baisse va continuer jusqu'en mai pour atteindre 9,3 € (publication des comptes 2018 le 28 mars 2019). Le cours grimpe à 13,82 € début juillet 2019 avant de rechuter à 10,58 € fin août 2019.

Le titre va alors connaître de nombreuses variations entre 10,6 € et 12,4 € jusqu'à fin janvier 2020. Il a ensuite rapidement progressé après la publication du chiffre d'affaires 2019, jusqu'à 14,44 € fin février 2020, avant de subir les effets de la crise sanitaire et chutant à 8,22 € mi-mars 2020, point le plus bas en clôture depuis 2 ans pré annonce de l'Offre.

Pré-covid (date estimée au 28 février 2020), le titre cotait 12,74 € et la moyenne un mois s'établissait à 13,37 € (les moyennes 3, 6 et 12 mois à cette date étant proches, entre 11,28 € et 11,96 €).

Le cours est remonté rapidement après l'annonce des résultats annuels 2019, le 26 mars 2020, puis après l'annonce du chiffre d'affaires du 1^{er} semestre, le 16 juillet 2020.

A la date du 30 juillet 2020, dernier cours coté avant annonce de l'Offre, le cours s'établissait à 15,26 € et la moyenne 1 mois à 14,68 €. Depuis cette date, le cours n'est pas repassé sous les 15 €. Le 4 novembre 2020, l'action cotait à 16,52 € en clôture.

Analyse des primes implicites de l'Offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce de l'opération :

Le cours d'Ateme fait ressortir les valeurs d'Anevia suivantes aux conditions de l'Offre :

Cours 30/07/2020	spot	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Cours Ateme	15,26 €	14,68 €	13,18 €	12,39 €	11,88 €
Valeur implicite Anevia (Offre)	3,53 €	3,47 €	3,32 €	3,24 €	3,19 €
Cours Anevia	2,65 €	2,42 €	2,32 €	2,16 €	2,29 €
Prime	33,1%	43,5%	42,9%	49,7%	39,5%

Comparé au cours d'Anevia, les conditions de l'Offre mixte font ressortir une prime de 33% par rapport au cours spot à la date d'annonce de l'Offre. Elles font également ressortir des primes comprises entre 40 % et 50 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur les périodes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois.

Analyse des objectifs de cours des analystes suivant le titre

Cette référence est donnée à titre indicatif en raison du manque de visibilité des analystes sur les performances de la société Ateme dans le contexte de crise sanitaire, à la date de leurs recommandations.

Ateme fait l'objet d'un suivi régulier par trois bureaux d'analyse : Gilbert Dupont, Kepler et Midcap Partners. IDMidCaps a par ailleurs publié une note en octobre 2020.

Les notes les plus récentes avant annonce de l'Offre font apparaître les cours cibles suivants. Ceux-ci correspondent généralement à des objectifs de cours à 6 ou 12 mois.

Analystes	Date	Obj de cours	Current	Prime vs cours
Kepler	17/07/2020	15,5	14,02	11%
Midcap Partners	17/07/2020	16,5	14,00	18%
Moyenne		16,0		
Mediane		16,0		

La moyenne des objectifs de cours des analystes (pré annonce de l'opération) s'établit à 16 €. Nous n'avons pas retenu l'analyste Gilbert Dupont car sa dernière note disponible avant l'annonce de l'Offre datait de janvier 2020, avant crise sanitaire ; nous notons que le cours cible de cet analyste s'établissait à 16,7 € en janvier 2020.

Nous notons que postérieurement à l'annonce de l'Offre, Kepler et Midcap Partners ont augmenté leur objectif de cours à 18,50 € (respectivement les 25 septembre et 27 octobre 2020), « fair value » également mentionnée dans la note d'IDMidCaps d'octobre 2020.

4.3.2 L'actualisation des flux futurs de trésorerie

Comme rappelé ci-dessus, la Société n'a pas établi de plan d'affaires. Nous avons donc construit notre propre plan d'affaires à partir des notes d'analystes les plus récentes mais publiées avant l'annonce de l'Offre. Seuls Kepler et Micap Partners ont publié des prévisions en juillet 2020, à horizon 2022.

Analyse du plan d'affaires consensus sur Ateme – éléments de résultat

Le plan d'affaires issu du consensus d'analystes montre une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires proche de 13,9 % sur la période 2019-2022. Après prise en compte du CIR, et en retraitant la charge de loyer IFRS 16, la marge d'EBITDA atteindrait 15,9% en 2022 contre 10,3% en 2019. La marge d'EBIT s'améliorerait, passant d'un niveau de 7,1% en 2019 à 12,9% en 2022.

Selon les analystes, les prévisions prennent en compte :

- un carnet de commande solide et un pipeline commercial important et prometteur ;
- l'augmentation des revenus récurrents ;

- l'évolution stratégique souhaitée de privilégier les ventes de software seules.

Le 1er semestre 2020 a été impacté par la crise sanitaire, et montre un EBIT négatif. Néanmoins, avec un bon second semestre attendu, l'année 2020, devrait être meilleure que 2019 avec une croissance du chiffre d'affaires de près de 8% et une marge d'EBIT de 7,7%, malgré le décalage de quelques commandes importantes.

Le taux d'imposition retenu sur la durée du plan est celui en vigueur en France.

Analyse du plan d'affaires consensus sur Ateame – éléments de bilan

Sur la durée du plan d'affaires, les investissements corporels représentent en moyenne 3,2% du chiffre d'affaires (hors IFRS 16), niveau cohérent avec l'historique.

Un BFR égal à 27% du chiffre d'affaires a été retenu sur la période du plan, en ligne avec 2019.

Flux normatif

Compte tenu de la croissance soutenue du chiffre d'affaires sur la période explicite du plan, nous avons extrapolé le plan d'affaires sur une période de 6 ans pour atteindre progressivement une croissance du chiffre d'affaires de 2%, niveau jugé normatif.

Comme pour Anevia, le flux normatif a été construit à horizon 2028. La marge d'EBITDA (pré-IFRS 16) devrait alors avoir atteint un niveau de 19%, jugé pérenne par le management d'Ateame. Nous notons que Kepler prévoyait en juillet 2020 une marge d'EBITDA long terme à 21%. Ce niveau n'a pas été modifié dans sa note du 25 septembre 2020.

Les investissements corporels et les amortissements ont été modélisés sur la base de 3% du chiffre d'affaires, niveau jugé normatif par le management.

Nous avons maintenu un BFR égal à 27% du chiffre d'affaires.

Le taux d'imposition s'établit à 25% en ligne avec le taux d'imposition en France attendu à compter des exercices ouverts au 1er janvier 2022.

Croissance à l'infini

La croissance à l'infini a été estimée à 2%.

Taux d'actualisation

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 1er juillet 2020 (flux du 2nd semestre 2020 actualisé à 0,25).

Nous avons retenu un taux d'actualisation de 10,4% déterminé sur la base des éléments suivants :

- Un bêta désendetté de 0,96, déterminé sur la base de la moyenne des coefficients bêta des échantillons de sociétés comparables ;
- Une prime de risque de 8,78 % (source : Fairness Finance) observé sur le SBF 120 à fin septembre 2020 (non disponible à fin octobre) ;
- Un taux sans risque de -0,28% à fin octobre correspondant à la moyenne 3 mois des rendements des obligations d'Etat françaises à 10 ans ;
- Une prime de taille de l'ordre de 2,3% (source : CCEF, prime pour des sociétés réalisant un EBIT de l'ordre de 6,5 à 7 M€) ;
- Aucun levier financier cible dans la mesure où les sociétés du secteur ne sont pas ou peu endettées.

Nous notons que Kepler utilise un taux d'actualisation de 12%. Ce taux est cependant associé à des flux prévisionnels plus optimistes. Notre plan d'affaires prend également en compte les prévisions de Midcap Partners moins volontaristes.

Pour conforter notre taux d'actualisation, nous avons demandé à deux sociétés d'analyse, Associés en Finance et Fairness Finance, de nous communiquer leur vision du coût des fonds propres d'Anevia à partir d'informations publiques.

Associés en Finance (AEF) conclut à un coût moyen pondéré du capital compris entre 9,31% et 10,52% à la date 15 octobre 2020 intégrant une analyse du risque (risque de prévision, risque financier, risque sectoriel) et compte tenu de la taille de la Société.

Fairness Finance conclut à un coût moyen pondéré du capital à 10,2% compte tenu du caractère plus mature de l'activité d'Ateme par rapport à celle d'Anevia.

Le taux de 10,4% que nous avons obtenu nous paraît ainsi cohérent.

Résultat de nos travaux

Sur ces bases, la valeur des fonds propres de la Société s'établit à 164 M€, soit une valeur par action de 15,62 euros.

Nous présentons ci-après les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,25 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation
- +/- 0,5 point de marge d'EBITDA terminale et +/- 0,25 point de taux d'actualisation

Les valeurs par action ainsi obtenues sont les suivantes (en euros) :

		Taux de croissance				
		1,50%	1,75%	2,0%	2,25%	2,50%
Wacc	9,90%	16,02	16,37	16,74	17,14	17,57
	10,15%	15,49	15,82	16,16	16,53	16,92
	10,40%	15,00	15,30	15,62	15,96	16,32
	10,65%	14,53	14,81	15,11	15,42	15,76
	10,90%	14,08	14,35	14,62	14,92	15,23
	11,15%	13,66	13,91	14,17	14,44	14,73

		Marge d'Ebitda				
		18,0%	18,5%	19,0%	19,5%	20,0%
Wacc	9,90%	15,83	16,29	16,74	17,20	17,66
	10,15%	15,29	15,73	16,16	16,60	17,04
	10,40%	14,78	15,20	15,62	16,04	16,46
	10,65%	14,30	14,70	15,11	15,51	15,92
	10,90%	13,85	14,24	14,62	15,01	15,40
	11,15%	13,42	13,79	14,17	14,54	14,92

Selon cette méthode, la valeur par action de la société Ateame ressort dans une fourchette de 15,11 € à 16,16 €, avec une valeur centrale à 15,62 € par action.

Ces valeurs font ressortir les valeurs implicites d'Anevia suivantes aux conditions de l'Offre :

DCF	Valeur centrale	bas de fourchette	haut de fourchette
Valeur Ateame	15,62 €	15,11 €	16,16 €
Valeur implicite Anevia (Offre)	3,56 €	3,51 €	3,62 €
Valeur Anevia	3,21 €	3,03 €	3,39 €
Prime	11,0%	16,0%	6,7%

Les termes de l'Offre mixte font ressortir des primes par rapport aux valeurs d'Anevia résultant de l'analyse des flux futurs actualisés, de 16% en fourchette basse et de 6,7% en fourchette haute.

4.3.3 Les transactions comparables (à titre d'information)

Nous avons retenu le même échantillon que celui établi pour évaluer Anevia, faisant ressortir un multiple moyen de 0,8x le chiffre d'affaires. Nous notons que les sociétés cibles de l'échantillon retenu sont peu comparables à Ateame. Cette méthode n'est présentée qu'à titre d'information.

Sur la base du multiple de 0,8x le chiffre d'affaires, la valeur par action ressort à 6,09 € :

	31/12/2019
Agrégats	66,3
Multiple Moyen	0,8x
Valeur d'entreprise	53
Passage EV/EQ	10,8
Valeur des fonds propres	64
Nbr de titres	10 489 110
Valeur par action	6,09 €

Cette valeur fait ressortir une valeur implicite d'Anevia de 2,61 € aux conditions de l'Offre :

Transactions	Valeur centrale
Valeur Ateme	6,09 €
Valeur implicite Anevia (Offre)	2,61 €
Valeur Anevia	2,51 €
Prime	4,1%

Les termes de l'Offre mixte font ressortir une prime de 4,1 % par rapport aux valeurs d'Anevia résultant de l'analyse des transactions comparables, présentée à titre d'information.

4.3.4 Méthode des comparables boursiers (à titre d'information)

Cette méthode est utilisée à titre de simple information pour les raisons suivantes :

- Il n'existe pas de société cotée liquide réellement comparable à Ateme en termes de taille et d'activité ;
- Les multiples ont été impactés par la crise sanitaire et il existe aujourd'hui encore de fortes incertitudes sur les conditions de la reprise de l'activité économique. Ces incertitudes se traduisent par une volatilité encore élevée des marchés financiers.

Nous avons retraité par ailleurs les agrégats historiques et prévisionnels des comparables à raison de la norme IFRS 16 (sur la base de l'information disponible, parfois incomplète).

Nous avons retenu le cours spot des sociétés comparables au 30 octobre 2020 et nous nous sommes assurés que l'utilisation des cours moyens 1 mois restait cohérente avec l'utilisation du cours spot.

Les multiples extériorisés ont été appliqués aux chiffres d'affaires et EBITDA prévisionnels 2021 et 2022 de la société Anevia. La crise sanitaire actuelle entraîne le report de certaines commandes, nous n'avons donc pas retenu l'année 2020 considérant qu'elle ne représentait pas une année de référence.

Echantillons

La méthode des comparables boursiers a été mise en œuvre en utilisant un échantillon de sociétés cotées du même secteur d'activité :

- Harmonic Inc., société américaine, conçoit, fabrique et vend des produits d'infrastructure vidéo et des solutions système. La Société a deux domaines d'activité : Vidéo et Cable Edge. Le domaine d'activité Vidéo propose des solutions et des services de traitement et de production vidéo et de diffusion à des entreprises de radiodiffusion et de médias, à des entreprises de diffusion de continu, à des câblodistributeurs, à des fournisseurs de services par satellite et télécommunication et à des fournisseurs de télévision payante (TV). Son activité Cable Edge vend des solutions de connectivité intelligente de bout en bout pour des services haut débit et des services connexes aux câblo-opérateurs dans le monde entier.
- Evertz Technologies Limited, société canadienne, conçoit, fabrique et commercialise des équipements d'infrastructure vidéo et audio pour la production, la postproduction et la transmission de contenu télévisuel. Les produits de la société offrent à ses clients l'acheminement des signaux, la distribution, la surveillance et la gestion du contenu, ainsi que l'automatisation de processus auparavant manuels.
- EVS Broadcast Equipment SA, société également retenue comme comparable à Anevia
- Vitec Group PLC, société également retenue comme comparable à Anevia
- Brightcove Inc., société également retenue comme comparable à Anevia

Comparables	Devise	Var CA N/N-1			% EBITDA/CA		
		31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Harmonic Inc.	USD	-7,6%	22,0%	5,8%	5,5%	11,5%	14,8%
EVS Broadcast Equipment SA	EUR	-8,1%	32,1%	4,6%	18,8%	22,6%	24,5%
The Vitec Group plc	GBP	-29,4%	24,5%	4,9%	10,5%	16,9%	17,6%
Brightcove Inc.	USD	4,9%	9,1%	8,5%	9,4%	10,1%	12,2%
Evertz Technologies Limited	CAD	-14,1%	5,5%	nc	21,8%	22,8%	nc
Moyenne					13,2%	16,8%	17,3%
Mediane					10,5%	16,9%	16,2%

On constate que la crise sanitaire a un impact important sur les prévisions de chiffre d'affaires et de marge d'EBITDA des sociétés comparables pour 2020.

Nous obtenons les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA 2020-2022 suivants :

Comparables	Devise	VE / CA			VE / EBITDA		
		31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Harmonic Inc.	USD	1,8x	1,4x	1,4x	32,0x	12,6x	9,3x
Evertz Technologies Limited	CAD	2,1x	2,0x	nc	9,8x	8,8x	nc
EVS Broadcast Equipment SA	EUR	1,5x	1,1x	1,1x	8,0x	5,0x	4,4x
The Vitec Group plc	GBP	1,6x	1,3x	1,2x	15,0x	7,5x	6,9x
Brightcove Inc.	USD	2,3x	2,1x	1,9x	24,3x	20,7x	15,7x
Moyenne		1,9x	1,6x	1,4x	17,8x	10,9x	9,1x
Mediane		1,8x	1,4x	1,3x	15,0x	8,8x	8,1x

L'application des multiples 2021-2022 au chiffre d'affaires et EBITDA 2021-2022 aboutit aux résultats suivants :

	VE / CA		VE / EBITDA	
	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022
Agrégats	84,7	98,1	10,7	15,6
Multiple Moyen	1,6x	1,4x	10,9x	9,1x
Valeur d'entreprise	135	137	117	141
Passage EV/EQ	8,3	8,3	8,3	8,3
Valeur des fonds propres	143	145	125	149
Nbr de titres	10 489 110	10 489 110	10 489 110	10 489 110
Valeur par action	13,63 €	13,85 €	11,96 €	14,25 €

Sur ces bases, la valeur des fonds propres de la Société s'établit entre 117 et 141 millions d'euros, soit une valeur par action comprise entre 11,96 € et 14,25 €.

A noter que la société Harmonic reste cependant la plus comparable à Ateame. En appliquant les multiples de cette société aux agrégats 2021 et 2022 d'Ateame, la valeur par action de cette dernière ressortirait entre 12,48 € et 14,53 €.

Les valeurs obtenues sur la base des multiples de chiffre d'affaires (seuls multiples utilisés pour Anevia) font ressortir les valeurs implicites d'Anevia suivantes aux conditions de l'Offre :

Comparables	bas de fourchette	haut de fourchette
Valeur Ateame	13,63 €	13,85 €
Valeur implicite Anevia (Offre)	3,36 €	3,38 €
Valeur Anevia	3,26 €	3,26 €
Prime	3,3%	3,9%

Les termes de l'Offre mixte font ressortir des primes par rapport aux valeurs d'Anevia résultant de l'analyse des comparables boursiers, de 3,3% en fourchette basse et de 3,9% en fourchette haute.

5. Evaluation des BSA d'Anevia

5.1 Caractéristiques des BSA émis

La Société a émis quatre souches de BSA susceptibles d'être apportés à l'Offre alternative.

Ces BSA sont exerçables à tout moment sur leur durée de vie selon les modalités suivantes :

BSA 2017C :

Parité : 1 BSA par action - Prix d'exercice : 2,86 € par action - Maturité : 11 Avril 2023

BSA 2019A :

Parité : 1 BSA par action - Prix d'exercice : 2,07 € par action - Maturité : 22 Juillet 2024

BSA A :

Parité : 55 BSA pour 10 actions - Prix d'exercice : 2,25 € par action - Maturité : 21 Décembre 2021

BSA B :

Parité : 1 BSA par action - Prix d'exercice : 2,00 € par action - Maturité : 21 Décembre 2021

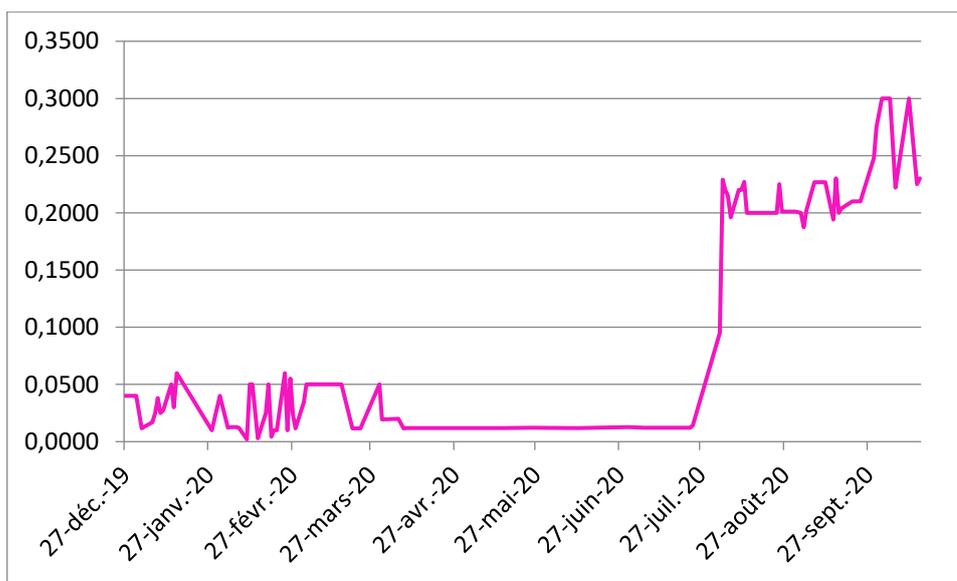
Les termes et conditions de ces BSA ne prévoient pas de clause de rachat anticipé.

Pour apprécier le prix offert pour chacun de ces BSA, nous avons étudié leur valeur par application de méthodes usuelles :

- Référence au cours de bourse des BSA cotés (à titre d'information, compte tenu de la très faible liquidité)
- Observation des valeurs intrinsèques ressortant du prix d'Offre alternative de 3,5 euros par action (à titre d'information, compte tenu de la maturité des BSA)
- Détermination de la valeur sur la base d'un modèle optionnel

5.2 Référence au cours de bourse des BSA (à titre d'information)

Avant annonce de l'Offre, des données de cours sont disponibles pour le seul BSA A depuis son admission à la cote fin 2019. L'historique des prix figure ci-dessous :



La liquidité des BSA A est très faible avec 39 000 BSA échangés sur 10 mois (il restait environ 3 250 000 BSA A en circulation au 30 juin 2020). Le cours du BSA a été stable entre 0,01 € et 0,05 € jusqu'à l'annonce de l'Offre. Le dernier cours coté avant annonce de l'Offre était de 0,014€. L'annonce de l'Offre s'est traduite par une augmentation de cours de 0,20 € environ, le prix offert étant de 0,24 € par BSA.

5.3 Valeurs intrinsèques (à titre d'information)

Le prix de l'Offre alternative à 3,50 euros par action fait ressortir les valeurs intrinsèques suivantes (arrondies au centime le plus proche) :

- BSA 2017C : 0,64 €
- BSA 2019A : 1,43 €
- BSA A : 0,23 €
- BSA B : 1,50 €

Les prix offerts pour les BSA 2017C et 2019A (respectivement 1,06 € et 1,64 €) tiennent compte d'une valeur temps significative (maturités respectives avril 2023 et juillet 2024).

Les prix offerts pour les BSA A et B (respectivement 0,24 € et 1,54 €) tiennent compte d'une valeur temps plus réduite (maturité décembre 2021). Ces valeurs temps sont étudiées au paragraphe 5.4 ci-après.

5.4 Méthode d'évaluation optionnelle

S'agissant d'options exerçables à tout moment, l'outil le plus adapté parmi les outils habituels (formule de Black-Scholes, Arbres binomiaux et simulations de Monte Carlo) est l'arbre binomial.

5.4.1 Paramètres d'évaluation

Les paramètres entrant dans l'évaluation des BSA sont la valeur du sous-jacent, sa volatilité sur une période identique à la durée de vie résiduelle des BSA, le taux sans risque, le taux de dividende et la marge de prêt-emprunt sur titre.

Valeur du sous-jacent

Nous retenons le prix de l'Offre alternative à 3,50 euros comme représentatif de la juste valeur de l'action Anevia.

Volatilité du sous-jacent

Compte tenu de l'extrême volatilité qui a accompagné la crise sanitaire sur le marché, nous avons retenu des séries qui ne dépassent pas la date du 28 février 2020.

La volatilité de l'action Anevia a été estimée selon deux sources :

- la volatilité implicite telle qu'elle résulte des cours de clôture des BSA A
- la volatilité historique telle qu'elle résulte de l'observation de séries quotidiennes hebdomadaires et mensuelles

La volatilité implicite moyenne pondérée par les volumes ressort à 30%.

Les volatilités historiques mensuelle et quotidienne ressortent à 50% alors que la volatilité historique hebdomadaire ressort à 65%. La prime de la volatilité historique hebdomadaire par rapport à ses équivalents mensuel et quotidien nous paraît résulter d'un manque de liquidité du titre plus que d'une capacité intrinsèque du titre à varier.

Nous avons donc retenu le niveau médian de 40% (30% pour la volatilité implicite et 50% pour la volatilité historique), et présentons des sensibilités à 30% et 50%.

Taux sans risque

Au 2 Novembre 2020, les taux sans risque à échéance de la maturité des BSA étaient les suivants (source courbe de swaps contre Euribor 3 mois) :

BSA 2017 C : -0.56%
BSA 2019 A : -0.55%
BSA A et BSA B : -0.55%

Marge de prêt-emprunt sur titres (ou marge de repo)

Les modèles quels qu'ils soient (Black-Scholes, Binomial ou Monte-Carlo) intègrent une actualisation à un taux sans risque, ce qui suppose que l'acquéreur du BSA couvre son risque en vendant des actions qu'il n'a pas. Pour pouvoir vendre ces titres, il doit les emprunter et cela a un coût : la marge de repo.

Ce raisonnement se heurte à l'absence de marché de repo sur le titre Anevia. Dans ces conditions, il est d'usage, pour le pricing des dérivés et notamment des obligations convertibles, de retenir une marge significative pouvant aller jusqu'à 5%. Compte tenu de la faible liquidité du titre, nous présentons la sensibilité de la valeur à une marge de repo de 4% et 5%.

Dividendes

La société ne distribue pas de dividende

5.4.2 Résultats obtenus

L'application de cette méthode aboutit à la fourchette de valeurs suivantes :

BSA 2017C		Volatilité		
		30,0%	40,0%	50,0%
Repo	4,00%	0,80	0,97	1,14
	5,00%	0,77	0,94	1,10

Le prix proposé (1,06€) se situe dans la fourchette de valeurs [0,77 €- 1,14 €]

BSA 2019A		Volatilité		
		30,0%	40,0%	50,0%
Repo	4,00%	1,43	1,51	1,64
	5,00%	1,43	1,48	1,60

Le prix proposé (1,64€) se situe dans la fourchette haute de valeurs [1,43 €- 1,64 €]

BSA A		Volatilité		
		30,0%	40,0%	50,0%
Repo	4,00%	0,23	0,23	0,24
	5,00%	0,23	0,23	0,24

Le prix proposé (0,24€) se situe dans la fourchette haute de valeurs [0,23 €- 0,24 €]

BSA B		Volatilité		
		30,0%	40,0%	50,0%
Repo	4,00%	1,50	1,50	1,54
	5,00%	1,50	1,50	1,53

Le prix proposé (1,54€) se situe dans la fourchette haute de valeurs [1,50 €- 1,54 €]

6. Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information

La banque Lazard (ci-après « la banque présentatrice »), a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information déposé le 9 novembre 2020. Elle a procédé à l'évaluation de la Société, mais également de l'Initiateur pour apprécier les termes de l'Offre mixte.

Dans le cadre de notre mission, nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés de la banque Lazard et de ses équipes en charge de la rédaction des éléments d'appréciation des termes offerts pour l'action et les BSA Anevia.

6.1 Analyse des travaux relatifs à l'appréciation du prix offert par action

6.1.1 Présentation des méthodes écartées

La banque présentatrice a écarté les méthodes suivantes : Actif Net Comptable, Actif Net Réévalué, Actualisation des dividendes.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur ce point.

La banque présentatrice indique par ailleurs ne pas retenir les cours cibles des analystes. Nous les indiquons pour notre part à titre d'information dans le cadre de l'analyse des cours de bourse des sociétés.

6.1.2 Présentation des méthodes retenues

La banque présentatrice a retenu les méthodes suivantes :

- l'analyse du cours de bourse ;
- la méthode des comparables boursiers ;
- la méthode des transactions comparables ;
- l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

Nous n'avons pas de divergence avec la banque présentatrice sur le choix des méthodes d'évaluation. Nous utilisons pour notre part également la référence à la Transaction, référence particulièrement significative puisque 87% des actionnaires ont apporté ou vendu leurs actions dans ce cadre.

Par ailleurs, nous présentons les méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables à titre d'information. Ces méthodes nous semblent en effet plus fragile en raison des différences de taille et d'activité des sociétés du secteur. Du fait de la situation déficitaire d'Anevia, des multiples de chiffre d'affaires ont dû être retenus, ce qui n'est pas satisfaisant, tant en raison des différences de rentabilité entre sociétés de l'échantillon que de référentiel comptable utilisé, Anevia établissant ses comptes en normes françaises. Enfin il existe aujourd'hui de fortes incertitudes concernant les conditions de reprise de l'activité économique. En fonction de l'évolution de la crise sanitaire et de la reprise économique, les cours des sociétés du secteur sont susceptibles de connaître de fortes variations à la hausse ou à la baisse à court terme.

Nombre de titres retenus

Le nombre de titres Anevia retenu par la banque présentatrice s'établit à 5 098 435 actions, dont 4 988 148 actions hors autocontrôle au 31 décembre 2019 et 110 287 actions susceptibles d'être émises par l'exercice des instruments dilutifs dans la monnaie.

Pour calculer l'effet dilutif des instruments, la banque présentatrice a utilisé la méthode du rachat d'actions qui consiste à prendre en compte la trésorerie reçue de l'exercice desdits instruments pour le rachat d'actions au prix de l'Offre.

Nous utilisons pour notre part la méthode de la dilution totale qui consiste à prendre en compte dans le nombre d'actions, les actions susceptibles d'être émises par l'exercice des instruments dilutifs dans la monnaie, et dans la trésorerie, le produit d'exercice des instruments dilutifs. Nous avons ainsi retenu 6 166 223 actions Anevia, dont 1 178 194 actions susceptibles d'être émises.

Concernant Ateame, le nombre de titres retenu par la banque présentatrice s'établit à 10 556 640 actions, correspondant au nombre total d'actions émises de 10 464 563 au 31 décembre 2019 et augmenté des 92 077 actions susceptibles d'être émises par l'exercice des instruments dilutifs dans la monnaie.

Nous avons retenu 10 489 110 actions hors autocontrôle au 30 juin 2020 sans prendre en compte les actions susceptibles d'être émises par l'exercice des instruments dilutifs, une charge représentative de la juste valeur de ces instruments étant déjà prise en compte sur la période au cours de laquelle les droits à bénéficier des instruments de capitaux propres sont acquis (en application de la norme IFRS 2).

Ces différences méthodologiques n'ont qu'un impact mineur sur les résultats.

Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

La banque présentatrice retient pour Anevia une trésorerie nette corrigée de 0,7 millions d'euros estimée au 31 décembre 2020 à partir de la trésorerie nette au 31 décembre 2019 augmentée du flux de trésorerie 2020.

Les principales différences avec le montant de 2,8 millions d'euros que nous retenons sont les suivantes :

- en diminution de la trésorerie nette : nous avons retenu un retraitement à raison de provisions et d'éléments de BFR échus à caractère de dette financière (essentiellement cotisations sociales réévaluées) représentant 1,8 million d'euros ;
- en augmentation de la trésorerie nette : nous avons retenu un montant de déficits fiscaux actualisés pour 1,2 million d'euros.

Par ailleurs, le montant que nous retenons inclut le produit d'exercice des BSA et des BSPCE dans la monnaie pour 2,8 millions d'euros que la banque a traité en utilisant la méthode du rachat d'actions.

La banque présentatrice retient pour Ateame une trésorerie nette corrigée de 4,5 millions d'euros estimée au 31 décembre 2020 à partir de la trésorerie nette au 31 décembre 2019 (incluant les dettes locatives) augmentée du flux de trésorerie 2020. Nous ne prenons pas en compte les dettes locatives dans la dette car nous retraitions la charge de l'EBITDA.

Les principales différences avec le montant de 10,8 millions d'euros que nous retenons sont les suivantes :

- nous avons retenu une trésorerie nette au 30 juin 2020 (6,2 millions d'euros) alors que la banque a retenu la date du 31 décembre 2020 (5,1 millions d'euros). Nous retenons cependant l'augmentation du BFR dans le flux du second semestre 2020 ;
- nous n'avons pas pris en compte les provisions pour retraite pour 0,6 millions d'euros, la charge étant comptabilisée en résultat opérationnel et la provision s'apparentant davantage à un élément de BFR ;
- nous retenons les reports déficitaires actualisés pour 4,3 millions d'euros dans la dette nette alors que la banque les a retenus dans les flux de trésorerie ;
- nous retenons les prêts classés en autres actifs financiers pour 0,3 million d'euros.

6.1.3 Analyse du cours de bourse

L'analyse réalisée par la banque présentatrice sur le cours de bourse n'appelle pas de commentaires de notre part.

6.1.4 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Prévisions retenues

Comme nous, la banque présentatrice a fondé ses travaux sur le plan d'affaires 2020-2024 établi par Anevia dans le cadre du processus de cession et a décalé d'un an les prévisions pour prendre en compte les conséquences de la crise sanitaire. Nous avons cependant extrapolé le plan jusqu'en 2028 pour atteindre progressivement une croissance du chiffre d'affaires de 2%, niveau jugé normatif.

Concernant Ateame, la banque présentatrice a comme nous construit un plan d'affaires à partir des notes d'analystes publiées post crise sanitaire. La banque a extrapolé les prévisions des analystes jusqu'en 2025, nous les avons extrapolées jusqu'en 2028 pour atteindre progressivement une croissance du chiffre d'affaires de 2%, niveau jugé normatif.

La banque présentatrice a retenu une marge d'EBITDA normative de 14% pour Anevia, alors que nous avons retenu la moyenne des 2 dernières années explicites du plan, soit 13,2%.

Concernant Ateame, la banque a retenu comme nous une marge d'EBITDA normative de 19,5% (19% pré- IFRS 16).

Taux d'actualisation

La banque présentatrice a retenu un taux d'actualisation de 13,4% pour Anevia et 10,2% pour Ateame.

Avec des paramètres différents, nous aboutissons à des taux d'actualisation proches : 13,3% pour Anevia et 10,4% pour Ateame.

Résultats obtenus

Sur la base des éléments présentés ci-avant, la banque présentatrice conclut à une valeur par action comprise entre 3 € et 3,3 € pour Anevia et entre 14,3 € et 16,2 € pour Ateame.

Les écarts entre les méthodologies se compensant, nos travaux conduisent à des valeurs très proches (entre 3 et 3,4 € pour Anevia et entre 15,1 € et 16,2 € pour Ateame).

6.1.5 Méthode des transactions comparables

La banque présentatrice a utilisé un échantillon de transactions comparables différencié par société, intervenues au cours des cinq dernières années. Nous n'avons établi qu'un seul échantillon utilisé pour Anevia et pour Ateame, et retenu les transactions des 24 derniers mois, compte tenu de l'évolution du marché tant en termes de croissance que d'innovations technologiques.

Par ailleurs, nous n'avons pas retenu l'acquisition de Monotype Imaging par HGGC en juillet 2019 que la banque présentatrice a retenue pour Ateame : l'activité (la création de polices d'écriture et l'imagerie numérique pour l'électronique grand public), la taille et la rentabilité de Monotype nous ont paru trop éloignées de celles d'Ateame.

Nous avons en revanche retenu l'acquisition de Espial Group, société qui conçoit et commercialise des logiciels pour la diffusion de la télévision via IPTV, par Enghouse en mars 2019. La banque présentatrice n'a pas retenu cette transaction

Nous avons retenu cette méthode à titre d'information.

6.1.6 Méthode des comparables boursiers

La banque présentatrice a retenu, comme nous, un échantillon différencié par société.

La banque a calculé les multiples au 30 juillet 2020. Nous avons retenu la date de fin de nos travaux, le 30 octobre 2020.

La banque a, comme nous, retenu le multiple du chiffre d'affaires en l'absence de rentabilité d'Anevia. Nous avons cependant, en sus du multiple de chiffre d'affaires, déterminé un multiple d'EBITDA sur l'échantillon Ateame.

Pour Anevia : Nous n'avons pas retenu la société Dalet, en raison de la faible liquidité du titre (rotation du flottant de 16,5%). Nous avons en revanche retenu les sociétés EVS Broadcast et Brightcove dans notre échantillon, sociétés que la banque présentatrice n'a inclus que dans l'échantillon Ateme.

Pour Ateme : Nous n'avons pas retenu la société Avid Technologies qui développe des logiciels et des outils de production et d'édition de contenus musicaux et vidéos, mais qui paraît peu présente sur la chaîne de diffusion.

Concernant Anevia, la banque présentatrice obtient des multiples de chiffre d'affaires 2020 et 2021 inférieurs aux nôtres, compris entre 0,9x et 0,8x (vs 1,3x et 1,1x dans nos travaux) en raison de la différence d'échantillon. Pour Ateme, les multiples qu'obtient la banque présentatrice sont proches de ceux que nous avons déterminés.

Nous avons retenu cette méthode à titre d'information.

6.2 Analyse des travaux relatifs à l'appréciation du prix offert par BSA

6.2.1 Références au cours de bourse et référence à la valeur intrinsèque

La banque présentatrice n'a pas présenté ces références, que nous mentionnons à titre d'information.

6.2.2 Modèle de valorisation et paramètres utilisés

La banque présentatrice a utilisé un modèle Black & Scholes pour évaluer les BSA. Nous avons retenu un modèle binomial.

La banque présentatrice a retenu un taux sans risque unique à -0,397% et une volatilité de l'action de 35%. Elle n'a pas utilisé de marge de repo. Nous avons retenu des taux sans risque différenciés selon la maturité des BSA, une volatilité entre 30% et 50% et une marge de repo entre 4% et 5% compte tenu de la faible liquidité du titre.

Nous aboutissons, avec une méthode et des paramètres différents de ceux de la banque présentatrice à des résultats voisins.

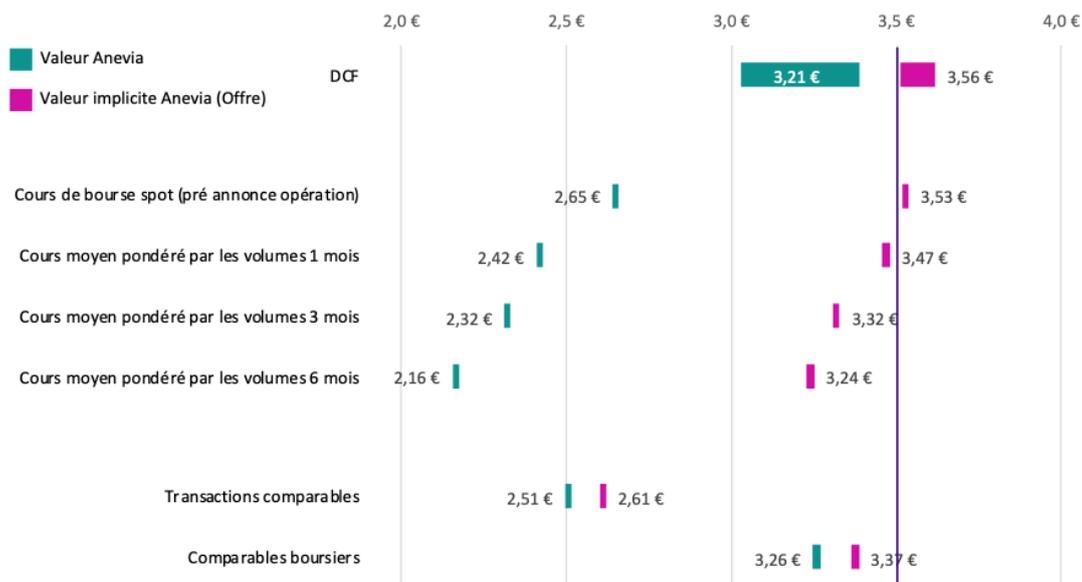
7. Réponse aux éventuels courriers reçus d'actionnaires

Nous n'avons reçu aucun courrier ou demande d'actionnaires minoritaires.

8. Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, nous présentons ci-dessous les valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugé pertinentes :



La valeur implicite d'Anevia (en rose) est la contrevaletur aux conditions de l'Offre (0,1 action Ate me plus 2 € par action Anevia) calculée sur la base de la valeur d'Ate me ressortant des différentes méthodes retenues.

Le prix offert dans le cadre de l'Offre d'achat, soit 3,50 € par action, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugé pertinentes :

Méthodes	Références	Valorisation en € expert indépendant		Prime / (décote) sur le prix d'Offre (3,5 €)		Etablissement présentateur		Prime / (décote) sur le prix d'Offre (3,5 €)	
Méthodes retenues à titre principal	DCF	3,03 €	3,39 €	16%	3%	3,0 €	3,3 €	17%	6%
	Cours de bourse spot (pré annonce opération)	2,65 €			32%				
	Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	2,42 €			45%	2,5 €			40%
	Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	2,32 €			51%				
	Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	2,16 €			62%				
	Cours moyen pondéré par les volumes 1 an	2,29 €			53%	2,3 €			53%
Méthodes retenues à titre d'information	Transactions comparables	2,51 €		40%		2,8 €	3,0 €	27%	17%
	Comparables boursiers	3,26 €		7%		2,5 €	2,9 €	42%	19%

Les conditions offertes dans le cadre de l'Offre mixte (1 action Ateame et 20 € pour 10 actions Anevia) font ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugé pertinentes :

Méthodes	Références	Valorisation Ateame en €		Valeur implicite Anevia (Offre)		Valorisation Anevia en €		Prime / (décote) sur la valeur implicite Anevia (Offre)			
								selon l'expert indépendant		selon la banque présentatrice	
Méthodes retenues à titre principal	DCF	15,11 €	16,16 €	3,51 €	3,62 €	3,03 €	3,39 €	16%	7%	15%	10%
	Cours de bourse spot (pré annonce opération)	15,26 €		3,53 €		2,65 €					
	Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	14,68 €		3,47 €		2,42 €		43%		39%	
	Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	13,18 €		3,32 €		2,32 €		43%			
	Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	12,39 €		3,24 €		2,16 €		50%			
	Cours moyen pondéré par les volumes 1 an	11,88 €		3,19 €		2,29 €		39%		40%	
Méthodes retenues à titre d'information	Transactions comparables	6,09 €		2,61 €		2,51 €		4%		20%	14%
	Comparables boursiers	13,63 €	13,85 €	3,36 €	3,38 €	3,26 €		3%	4%	27%	14%

8.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

Le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« RGAMF »), et en particulier des dispositions suivantes :

- Article 261-1-I 1°, car la Société est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'Opération, par l'Initiateur de l'Offre ;
- Article 261-1-I 2°, car certains dirigeants de la Société ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'Initiateur de l'Offre susceptible d'affecter leur indépendance ;
- Article 261-1-I 5°, l'Offre portant sur des instruments financiers de catégories différentes (actions et BSA) ;
- Article 261-1-II, l'Initiateur envisageant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sur les titres de la Société non apportés à l'Offre.

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité des conditions financières offertes aux actionnaires et aux porteurs de BSA d'Anevia, société visée par l'Offre d'Ateame, selon la procédure simplifiée prévue à l'article 233-1 et suivants du RGAMF.

Notre mission a plus précisément consisté à : d'une part, nous assurer que les termes de l'Apport et de l'Acquisition d'un bloc représentant au total 87% du capital de la Société ne contenaient pas de mécanisme s'apparentant à un complément de prix pour les cédants ; et d'autre part, nous assurer de l'équité des conditions offertes pour l'action (Offre mixte et Offre d'achat alternative en numéraire) et les BSA Anevia, au regard d'une analyse de leur valeur.

Concernant l'appréciation des termes de l'Apport et de l'Acquisition :

- Les apports ont été réalisés sur les mêmes bases que les termes de l'Offre, à savoir 1 action Ateame et 20 € pour 10 actions Anevia, les actions non apportées étant cédées sur la base de 3,50 €, correspondant au prix de l'Offre d'achat alternative ;

Rapport de l'Expert indépendant

- L'analyse du protocole d'accord en date du 6 octobre 2020 ne fait pas apparaître d'éléments susceptibles de remettre en cause l'équité de l'Offre. Nous nous sommes fait confirmer qu'aucun autre accord que ce protocole n'avait été signé entre les parties.

Concernant l'appréciation des termes proposés aux actionnaires d'Anevia dans le cadre de l'Offre mixte, à savoir 1 action Ateame et 20 € pour 10 actions Anevia, nous observons, à l'issue de nos travaux, que :

- La contrevaletur offerte sur la base du cours de bourse d'Ateame fait ressortir une prime de 33 % en spot au 30 juillet 2020, veille de l'annonce de l'Opération et des primes comprises entre 43 % et 50 % sur les cours moyens pondérés par les volumes d'Anevia sur des périodes allant de 1 mois à 6 mois ;
- La contrevaletur offerte sur la base d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF) d'Ateame établie à partir d'un consensus d'analystes, fait ressortir une prime de 11 % par rapport à la valeur DCF d'Anevia prenant en compte le plan d'affaires préparé par la Société dans le cadre du processus de cession. Ce plan d'affaires anticipe l'atteinte de l'équilibre dès 2021 et d'un niveau de marge significatif à partir de 2022.

Il doit être rappelé que le plan d'affaires repose sur des hypothèses économiques, dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur la valeur, en particulier s'agissant d'une société qui, depuis son introduction en bourse, n'a jamais atteint l'équilibre d'exploitation ;

- La contrevaletur offerte sur la base de la valeur d'Ateame déterminée par application de multiples de transactions du secteur fait ressortir une prime de 4 % par rapport aux valeurs d'Anevia ressortant de cette même méthode. Cette méthode n'est présentée qu'à titre d'information car les sociétés cibles de l'échantillon sont peu comparables, notamment à Ateame ;
- La contrevaletur offerte sur la base de la valeur d'Ateame déterminée par application de multiples boursiers de sociétés du secteur fait ressortir des primes comprises entre 3 % et 4 % par rapport aux valeurs d'Anevia ressortant de cette même méthode, également présentée à titre d'information.

Concernant l'appréciation des termes proposés aux actionnaires d'Anevia dans le cadre de l'Offre d'achat alternative, nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix offert de 3,50 € par action Anevia :

- fait ressortir une prime de 32 % sur le cours spot au 30 juillet 2020, veille de l'annonce de l'Opération et des primes comprises entre 45 % et 62 % sur les cours moyens pondérés par les volumes sur des périodes allant de 1 mois à 6 mois ;
- fait ressortir une prime de 9 % par rapport à la valeur issue d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF) d'Anevia prenant en compte le plan d'affaires préparé par la Société dans le cadre du processus de cession, dont on peut rappeler le caractère volontariste, nuancé par l'utilisation d'un taux d'actualisation intégrant une prime spécifique significative ;
- fait ressortir une prime de 40 % par rapport aux valeurs d'Anevia ressortant de l'application de multiples de transactions du secteur, utilisée à titre d'information.

Nous notons l'annonce récente de deux projets de transactions sur des sociétés comparables à Anevia : les sociétés Edgeware et Dalet ; sur la base de l'information publique, les multiples implicites qui ressortiraient de ces transactions confortent l'équité du prix offert pour l'action Anevia ;

- fait ressortir une prime de 7 % par rapport aux valeurs d'Anevia ressortant de l'application de multiples boursiers de sociétés du secteur, présentée à titre d'information.

Nous observons que le prix de 0,24 € offert par BSA A :

- extériorise des primes significatives par rapport au cours de bourse du BSA, peu liquide cependant ;
- se situe dans la fourchette des valeurs du BSA résultant de la mise en œuvre d'un modèle binomial intégrant notre estimation de la volatilité et de la marge de repo, étant observée la faible sensibilité du modèle en raison de l'importance de la valeur intrinsèque (BSA très dans la monnaie, au prix de l'Offre).

Les prix offerts pour les autres BSA (1,06 € pour le BSA 2017C, 1,64 € pour le BSA 2019A, 1,54 € pour le BSA B) se situent dans la fourchette des valeurs obtenues par la mise en œuvre d'un modèle binomial.

Ateme nous a affirmé qu'elle n'anticipait pas de synergies de coûts significatives à l'issue de l'Opération. S'agissant d'une opération industrielle, des synergies de revenus devraient être créées du fait de la complémentarité des offres des deux sociétés, laquelle suppose cependant une adaptation en amont des logiciels Anevia aux solutions Ateame. Ateame nous a affirmé que ces synergies potentielles n'avaient pas encore fait l'objet d'une identification ou d'un chiffrage à la date du présent rapport.

Nous observons que les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre mixte pourront bénéficier en partie des synergies potentiellement créées par l'Opération.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que les conditions de l'Offre, à savoir : 1 action Ateame et 20 € pour 10 actions Anevia dans le cadre de l'Offre mixte ; un prix de 3,50 € par action Anevia dans le cadre de l'Offre d'achat alternative ; et des prix de 1,06 € pour le BSA 2017 C, 1,64 € pour le BSA 2019 A, 0,24 € pour le BSA A et 1,54 € pour le BSA B, que l'Initiateur propose dans le cadre de l'Offre, sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires et les porteurs de BSA d'Anevia. Cette opinion s'applique également dans le cadre du retrait obligatoire, au prix de 3,50 € par action Anevia, qui pourrait être mis en œuvre à l'issue de l'Offre si le seuil de 90% du capital et des droits de vote était atteint.

Paris, le 9 novembre 2020



Sonia Bonnet-Bernard

Annexe 1 - Lettre de mission de la Société



Associés en Evaluation et Expertise Financière
Madame Sonia Bonnet-Bernard
60 rue de Longchamp
92200 Neuilly-sur-Seine

Paris, le 19 août 2020

Objet : Anevia SA

Chère Madame,

Comme convenu, vous voudrez bien trouver aux termes de la présente lettre une description du contexte de l'opération pour laquelle votre cabinet a été sollicité, par la société Anevia, société anonyme dont le siège social est situé 79, rue Benoît Malon, 94250 Gentilly, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 448 819 680 R.C.S. Créteil et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext à Paris (« **Anevia** » ou la « **Société** »), pour intervenir en qualité d'expert indépendant, suivie des fondements juridiques de votre intervention et des termes et modalités de votre mission.

L'opération consiste en un projet d'acquisition par voie d'offre publique de l'intégralité des actions et des bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») d'Anevia par la société Ateame, société anonyme dont le siège social est sis 6, rue Dewoitine – Immeuble Green Plaza, 78140 Vélizy, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 382 231 991 R.C.S. Versailles, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment C) (« **Ateame** »).

1. Contexte de l'opération

Préalablement au dépôt de l'offre publique, Ateame devrait acquérir l'intégralité des actions Anevia détenues par plusieurs actionnaires (les « **Actionnaires Majoritaires** ») détenant ensemble au total au moins 80% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (sur une base diluée des BSA et des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise qui seraient exercés par lesdits Actionnaires Majoritaires concomitamment au transfert) pour partie par voie d'apports en nature rémunérés en actions Ateame (l'« **Apport** »), et pour le solde en numéraire (l'« **Acquisition** »).

L'acquisition de ce bloc de contrôle serait suivie du dépôt par Ateame d'une offre publique obligatoire composée d'une offre publique mixte simplifiée (l'« **OPM** ») et, à titre subsidiaire, d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **OPAS** ») et, ensemble avec l'OPM, l'« **Offre** ») (l'Apport, l'Acquisition et l'Offre sont ci-après désignés ensemble la « **Transaction** »), sur l'ensemble des actions et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société qui ne seraient pas détenus par Ateame à cette date conformément à la réglementation en vigueur, suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Il est prévu à ce stade dans le cadre de l'OPM que le nombre d'actions de la Société qui seraient apportées par chaque actionnaire minoritaire soit un multiple de 10 et que chaque actionnaire reçoive ainsi, en contrepartie des 10 actions de la Société apportées, une action Ateame et une somme de vingt euros (20€), correspondant à un montant unitaire de deux euros (2€) par action de la Société apportée.

MENLO AVOCATS AARPI
T + 33 (0)1 53 89 90 90 / contact@menloavocats.com / 12 rue Marguerite, 75017 Paris
SIREN : 840 296 065 / Toque E1686 / numéro de TVA intracommunautaire : FR21840296065
www.menloavocats.com



Dans le cadre de l'OPAS, il est prévu à ce stade un prix d'achat de trois euros cinquante centimes (3,50€) par action de la Société apportée à l'offre. L'OPAS devrait également viser les BSA non exercés à la date de l'ouverture de ladite offre, pour un prix d'achat non encore défini à ce stade et qui devrait varier en fonction de la catégorie des bons.

Enfin, Ateame pourrait mettre en œuvre une procédure de Retrait Obligatoire visant les titres de la Société non apportés à l'Offre si ces derniers ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

2. Fondement juridique de votre intervention

En conséquence de ce qui précède, le Conseil d'administration d'Anevia, lors de sa réunion du 30 juillet 2020, a décidé, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général (« RG AMF ») de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») et sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF qui devrait se prononcer sur votre nomination à l'occasion de la réunion du collège de l'AMF prévue le 1^{er} septembre 2020, de vous nommer en qualité d'expert indépendant, et nous a mandaté pour vous solliciter dans la perspective de votre intervention éventuelle en qualité d'expert indépendant, sur le fondement dudit article, et, en particulier de :

- l'article 261-1-1¹, car la Société sera déjà contrôlée, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, par Ateame avant le lancement de l'Offre ;
- l'article 261-1-1², car les dirigeants de la Société ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce auront conclu un accord avec Ateame susceptible d'affecter leur indépendance ;
- l'article 261-1-1⁵, l'Offre portant sur des instruments financiers de catégories différentes (actions et BSA) ;
- l'article 261-1-II, Ateame envisageant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sur les titres de Anevia non apportés à l'Offre.

Vos diligences seront effectuées selon les dispositions du RG AMF susvisées, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15 « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

3. Termes et modalités de la mission

Conformément à la réglementation de l'AMF, l'expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres de la Société qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et aux titulaires de BSA et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre.

Il a été convenu que vos travaux comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

- des entretiens réguliers avec le management de la Société, ses conseils juridiques et financiers, et les représentants et conseils d'Ateame,
- l'examen des modalités de déroulement de l'Apport et de l'Acquisition,
- l'analyse des éléments prévisionnels de la Société (budget et plan d'affaires),
- l'évaluation des titres de la Société en application de la réglementation applicable (approche multicritères détaillée ci-après),
- la prise de connaissance et analyse des travaux de l'établissement présentateur de l'offre,

MENLO AVOCATS AARPI
T + 33 (0)1 53 89 90 90 / contact@menloavocats.com / 12 rue Margueritte, 75017 Paris
SIREN : 840 296 065 / Toque E1686 / numéro de TVA intracommunautaire : FR21840296065
www.menloavocats.com



- l'analyse des accords connexes à intervenir dans le cadre de l'opération,
- la gestion des éventuels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF, et
- la rédaction de votre rapport.

L'évaluation sera fondée sur une approche multicritères qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser une société comme Anevia. Les méthodes suivantes pourraient être retenues :

- actualisation des flux de trésorerie disponibles (« *Discounted Cash-Flow* »),
- analyse de sociétés cotées comparables,
- comparaison avec des transactions récentes du secteur,
- analyse du cours de bourse, et
- référence aux accords conclus entre les Actionnaires Majoritaires et Ateame.

Anevia s'engage à vous fournir un accès aux données nécessaires à l'accomplissement de votre mission.

En termes de calendrier, l'article 262-1 II du RG AMF prévoit qu'une fois désigné, vous devez disposer d'un délai suffisant pour élaborer votre rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à votre disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport. Sans préjudice du délai précédent, dans la mesure où la Transaction correspond au cas prévu au 3° du I de l'article 231-26¹, vous ne pourrez remettre votre rapport avant l'expiration du délai de quinze jours de négociation suivant le dépôt du projet de la note d'information par Ateame en qualité d'initiateur.

Enfin, à notre connaissance, ni vous ni votre cabinet n'êtes en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils car vous n'avez pas de lien juridique ou financier avec les sociétés et personnes concernées et ne vous trouvez dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 261-4 du RG AMF et à l'article 1 de l'instruction 2006-08 prise en application du titre VI du livre II du RG AMF.

Nous restons à votre disposition pour toute précision qui vous paraîtrait utile et vous prions d'agréer, chère Madame, l'expression de notre considération distinguée.



Geoffroy de Vries

¹ « 3° Lorsque l'offre est déposée par un actionnaire détenant déjà, directement ou indirectement, seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, la moitié au moins du capital et des droits de vote de la société visée, cette dernière ne peut déposer son projet de note en réponse avant l'expiration du délai de quinze jours de négociation suivant le dépôt du projet de la note d'information par l'initiateur. »

Annexe 2 - Présentation de la société A2EF et de l'équipe

Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF) est une SAS inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables, région Paris Ile de France, fondée par Sonia Bonnet-Bernard le 1^{er} mai 2020. Son activité est centrée sur l'évaluation et l'expertise financière.

Les services

- Attestation d'équité : expertise indépendante dans le contexte d'offres publiques réglementées par l'AMF
- Expertise financière dans le contexte d'opérations nécessitant une appréciation de l'équité entre les différentes parties prenantes dans une situation de conflit d'intérêts et/ou dans le contexte de transactions complexes impliquant des accords connexes ou d'opérations structurantes peu lisibles pour le marché
- Evaluation financière : titres de sociétés, actifs incorporels, instruments financiers complexes
- Evaluation de sociétés ou d'actifs dans un cadre comptable (IFRS 3, IAS 36) ou fiscal
- Assistance à la résolution de pré-contentieux ou contentieux : évaluation de préjudice, appréciation d'une garantie de passif, détermination d'earn out
- Commissariat aux apports, fusion
- Assistance à la préparation de l'information financière des sociétés

Compte tenu de sa création récente, A2EF n'est intervenu que sur une mission d'expertise indépendante réglementée par l'AMF, l'offre de BidCo Breteuil sur les titres Mediawan en juillet 2020. Ses associés et partenaires sont intervenus en qualité d'expert indépendant sur une soixantaine d'opérations dans le cadre des dispositions des articles 261 et suivants du règlement général de l'AMF publié en septembre 2006 (aucune autre que l'offre sur Mediawan au cours des 24 derniers mois).

L'équipe

A2EF compte quatre associés dont deux actifs au sein de la société : Sonia Bonnet-Bernard et Gilles Vantelon. A2EF bénéficie de l'appui d'un réseau de partenaires privilégiés composé de professionnels indépendants réputés ayant une expérience significative en évaluation et en expertise financière et une grande proximité de vues avec les associés d'A2EF en raison de leur passé commun de plus de 10 ans chez Ricol Lasteyrie Corporate Finance puis chez EY, et/ou de leur collaboration au sein de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) : Alban Eyssette, Jean-Michel Moinade, Frédéric Passedoit.

La qualité des opinions d'A2EF est renforcée par la mise en œuvre systématique d'un contrôle qualité rigoureux (avec l'intervention de partenaires externes de grande réputation, Joëlle Lasry ou Pierre Astolfi).

A2EF est membre de l'APEI, association professionnelle reconnue par l'AMF, et Sonia Bonnet-Bernard en est vice-présidente.

Les associés et partenaires d'A2EF respectent un code de déontologie fondé sur celui de l'APEI.

Les associés :

Sonia Bonnet-Bernard a débuté sa carrière au sein de cabinets d'audit à Paris, puis à New York. Spécialiste des normes comptables internationales, elle fut ensuite successivement Directrice des relations internationales de l'Ordre des Experts-Comptables, puis Déléguée Générale du Comité Arnaud Bertrand (devenu Département EIP de la CNCC), coordonnant les positions des grands cabinets d'audit au plan français. Sonia a rejoint en 1998 Ricol Lasteyrie Corporate Finance en qualité d'associée gérante en charge notamment des missions d'expertise indépendante, d'évaluation, de conseil comptable et de support au contentieux. Sonia est devenue associée d'EY au sein du département Conseil à la transaction, suite au rapprochement intervenu en 2015 entre Ricol Lasteyrie Corporate Finance et le groupe EY. Elle a quitté EY en 2020 pour créer A2EF. Sonia est diplômée de l'université Paris IX Dauphine en sciences et techniques comptables et financières. Elle est expert-comptable et expert judiciaire près la Cour d'appel de Paris, présidente de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) et vice-présidente de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle a été membre indépendant du conseil de surveillance de Tarkett et présidente de son comité d'audit entre 2011 et 2015.

Gilles Vantelon a commencé sa carrière par 4 ans de conseil en restructuration, il a rejoint Ricol Lasteyrie en 1998 en qualité de manager, en charge notamment de missions d'évaluation et d'expertise indépendante. Devenu associé en 2008, Gilles est intervenu sur tous types de missions notamment sur de nombreuses attestations d'équité dans un cadre réglementé par l'AMF. Avec l'acquisition de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, Gilles a rejoint EY et travaillé trois ans au sein de l'équipe Valuation Modeling & Economics. En 2019, Gilles a créé sa propre structure Acteval Finance dédiée à l'évaluation financière. Il collabore aussi avec la société Ricol Lasteyrie Conseil dans le cadre de missions d'évaluation. Gilles est diplômé de l'université Paris IX Dauphine en sciences économiques. Il est expert-comptable et membre de la SFEV.

A2EF bénéficie en outre de l'appui de partenaires de grande compétence et expertise :

Alban Eyssette (n'est pas intervenu sur le dossier Anevia)

Alban cumule plus de 25 ans d'expérience dans l'analyse financière et l'évaluation d'entreprise. Il a commencé sa carrière en tant qu'analyste financier, puis directeur de la recherche actions dans différentes maisons (BNP, BNP Equities, CCF, Dexia Securities, Aurel-Leven). Il a rejoint Ricol Lasteyrie en 2008, et en est devenu associé en 2009. Durant les 10 années qu'il y a passé, il s'est spécialisé dans les attestations d'équité. Sensible depuis de nombreuses années aux questions touchant au capital immatériel, il a créé une commission sur ce sujet au sein de la Société Française des Analystes Financiers. Il a également siégé au bureau de l'Observatoire de l'Immatériel de 2015 à 2018. En septembre 2018, il a créé Finance & Sens, sa structure de conseil intervenant sur tout sujet ayant trait à la connexion entre éléments financiers et extra-financiers. Depuis juin 2018, il est également en charge de l'analyse éthique et financière pour Ethiea Gestion. Alban intervient en tant qu'enseignant vacataire à l'ISC. Il est diplômé de Toulouse Business School et du DESS 225 de Paris Dauphine.

Jean-Michel Moinade

Jean-Michel a toujours travaillé dans la banque, qu'il s'agisse de financement (au Crédit Lyonnais et à la Chemical Bank jusqu'en 1989), de marché (chez Indosuez et CACIB jusqu'en 2007) ou de banque d'affaires (chez Oddo-BHF jusqu'en 2018). Il a créé Edaniom, une structure de conseil, début 2019. Il s'est spécialisé dans les valorisations complexes et le conseil en gestion des risques. Jean-Michel est diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'Ecole des Ponts et Chaussées.

Frédéric Passedoit

Frédéric a plus de 20 ans d'expérience et a travaillé tout au long de sa carrière aux côtés de dirigeants et d'actionnaires pour leur apporter un savoir-faire indispensable à la prise de décision. Il a débuté sa carrière en cabinet d'expertise comptable et commissariat aux comptes avant de rejoindre Ricol Lasteyrie en 2007, intervenant sur tous types de missions (M&A, évaluation, attestation d'équité, ...). Sa carrière l'a amené à acquérir de multiples compétences sur les aspects comptables, financiers, fiscaux, sociaux et juridiques d'une entreprise. Il a créé en février 2018 sa société de conseil financier Raiz'one.

Pour le contrôle qualité, notamment dans le contexte d'offres publiques, A2EF fait intervenir Joëlle Lasry, présidente de Lasry Finance (qui n'est pas intervenue sur le dossier Anevia), ou Pierre Astolfi, associé d'Atriom.

Avant de fonder Lasry Finance, Joëlle Lasry exerçait au sein de Ricol Lasteyrie Corporate Finance dont elle est devenue associée en 2010. Joëlle intervient depuis près de 20 ans sur les métiers de l'évaluation financière dans des contextes transactionnels, fiscaux, de restructuration, à des fins comptables ou dans des contextes contentieux en tant qu'expert technique de partie. Elle est, par ailleurs, intervenue sur de nombreuses expertises indépendantes requises par le règlement général de l'AMF dans le cadre d'offres publiques. Elle est expert-comptable et titulaire d'une Maîtrise de Sciences de Gestion de Paris I Sorbonne. Elle est membre de la Société Française des Evalueurs (SFEV), du Bureau de la Compagnie des Experts et Conseils financiers (CEEF), de la commission Evaluation du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle participe à différents groupes de travail et publications en matière d'évaluation financière. De 2009 à 2012, elle a été membre élue du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables où elle a présidé la Commission des normes professionnelles.

Pierre Astolfi a été associé du cabinet Ricol Lasteyrie, cabinet au sein duquel il a participé pendant 6 ans à de nombreuses offres publiques et à de nombreuses opérations d'apport et de fusion impliquant des sociétés cotées. Il est aujourd'hui associé au sein du Cabinet Atriom, en charge du département Évaluation et modélisations financières, où il intervient régulièrement pour le compte de sociétés cotées. Pierre est également Maître de conférences en comptabilité et finance à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, en charge notamment de cours d'évaluations financières. Pierre est diplômé de l'Institut Commercial de Nancy, d'une Maîtrise en droit des affaires et d'un Doctorat en Sciences de Gestion. Il est expert-comptable et commissaire aux comptes, spécialisé en évaluation d'entreprises, et expert judiciaire près la Cour d'Appel de Paris. Il est enfin membre actif de la SFAF (Commission comptabilité et analyse financière) et de la SFEV.

Annexe 3

Programme de travail détaillé, personnes rencontrées, documents reçus, temps passés et honoraires

Programme de travail détaillé

Les travaux réalisés au cours de notre mission ont consisté à :

- Acquérir une bonne connaissance de la situation et des perspectives de la Société, ainsi que du contexte spécifique dans lequel se situe l'Opération :
 - o Prise de connaissance des procès-verbaux des réunions du conseil d'administration et de l'assemblée générale sur les deux dernières années
 - o Etude des comptes de la Société
 - o Etude des notes d'analystes sur la Société
 - o Prise de connaissance des différents processus de cession
- Prendre connaissance des notes d'analyse sectorielle et sur les comparables de la Société
- Analyser l'accord de cession signé le 6 octobre 2020 et apprécier les conditions dans lesquelles ont été effectués les apports préalables de titres Anevia
- Analyser le budget et le plan d'affaires de la Société
 - o Analyse du budget 2020 et de l'impact de la crise sanitaire sur les chiffres initiaux
 - o Analyse du plan d'affaires en lien avec le président et la directrice financière de la Société
 - o Analyse des réalisations 2018 et 2019 au regard des budgets 2018 et 2019
- Mettre en œuvre une méthodologie d'évaluation multicritère
 - o Sélection des méthodes
 - o Détermination du nombre d'actions et des éléments à retenir dans le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres
 - o Analyse du cours de bourse et des objectifs de cours des analystes
 - o Constitution de l'échantillon de sociétés cotées du secteur
 - o Constitution d'un échantillon de transactions intervenues dans le secteur
 - o Détermination de multiples pré-IFRS 16 (retraitement des agrégats des sociétés des échantillons pour une meilleure comparabilité) et évaluation de la Société
 - o Détermination du taux d'actualisation
 - o Mise en œuvre de la méthode DCF, après construction du flux terminal, analyses de sensibilité
- Apprécier la valeur de la société Ateame
 - o Analyse des comptes 2019 et semestriels au 30 juin 2020
 - o Analyse des notes d'analytes et discussion avec le management d'Ateame sur les prévisions des analystes
 - o Mise en œuvre d'une méthodologie multicritère (cours de bourse, DCF sur la base d'un plan d'affaires établi à partir du consensus d'analystes, multiples de comparables boursiers et de transactions comparables)
- Analyser la valeur des bons de souscription d'actions
 - o Etude du cours de bourse du BSA coté
 - o Détermination des paramètres du modèle binomial et mise en œuvre du modèle

Rapport de l'Expert indépendant

- Apprécier les conditions de l'Offre (action et BSA) au regard de la valeur de la Société et de celle d'Ateme issues des méthodes mises en œuvre
- Examiner l'évaluation établie par la banque présentatrice
- Rédiger le présent rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable des conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre

Nos travaux ont comporté les diligences prévues par l'Instruction n° 2006-08 de l'AMF relative à l'expertise indépendante et par les Recommandations de l'AMF relatives au nouveau régime de l'expertise indépendante, modifiées le 10 février 2020.

Une revue qualité a été conduite par un autre partenaire n'ayant pas participé à la mission.

Calendrier de l'étude, documents reçus et personnes rencontrées

Le conseil de la Société a désigné A2EF le 29 juillet 2020 et lui a transmis sa lettre de mission définitive le 19 août 2020.

Les travaux se sont déroulés du 20 juillet 2020 au 9 novembre 2020 :

- 20 au 24 juillet : réception d'éléments juridiques et de quelques éléments financiers sur la Société ainsi que des notes d'analystes suivant la Société. Collecte d'informations sur Anevia, Ateme et les sociétés du secteur. Discussions avec le conseil juridique sur le contexte de l'Opération
- 24 juillet : Accès à une data room complète sur la société Anevia (y compris BP établi par Anevia dans l'optique de la cession). Premières discussions avec le président de la Société sur le plan d'affaires d'Anevia
- 27 juillet : Discussion avec le conseil financier de la Société sur les échantillons de comparables
- 31 juillet : Courrier informant l'AMF de la désignation d'A2EF en qualité d'expert indépendant sous réserve de l'absence d'opposition de son collègue
- 7 août : Discussions avec le président et la directrice financière, sur le modèle économique de la Société, le budget et le plan d'affaires
- 13 août : Réception des premiers éléments d'appréciation du prix de banque présentatrice
- 19 août : Réception de la lettre de mission de la Société
- 25 août : Réunion avec le management d'Ateme sur la performance et les perspectives d'Ateme
- 25 août au 1^{er} septembre : Détermination des échantillons de comparables et premières réflexions sur les paramètres pour le DCF ; analyse valeur du BSA
- 1^{er} septembre : réception de la non opposition de l'AMF sur la nomination de l'expert indépendant
- 22 et 29 septembre : Réception d'un pré-projet puis du projet de protocole d'accord
- Septembre : Nombreux échanges avec la Société et ses conseils
- 6 octobre : Réception de l'accord de cession signé et du projet de traité d'apport
- Octobre : Nombreux échanges avec l'équipe de la banque Lazard
- 2 novembre : Transmission d'un projet de rapport à la Société
- 3 - 6 novembre : Finalisation du rapport et présentation de nos conclusions au Directeur Général de la Société
- 9 novembre : Présentation du rapport définitif au conseil d'administration de la Société

Rapport de l'Expert indépendant

Principaux documents reçus :

- Lettre de mission de la Société, éléments juridiques et notes d'analystes sur la Société
- Eléments sur les process de cession
- Due diligence sur la Société
- Protocole d'accord de cession
- Plan d'affaires 2020-2024 de la Société
- Eléments sur Ateme (détails de comptes)
- Rapport d'évaluation de la banque présentatrice (éléments d'appréciation du prix et back up)
- Projet de note d'information

Principaux interlocuteurs

Anevia

Laurent Lafarge : Président du conseil d'administration

Véronique Coulmann : directrice financière

Conseil juridique Société

Cabinet Menlo Avocats : Geoffroy de Vries

Conseil financier Société

Ryder & Davis : Alexis Delb et Frédéric Danel

Ateme

Michel Artières : Président du conseil d'administration

Fabrice Sana : directeur financier

Laurent Cadieu : censeur

Conseils juridiques Initiateur

Cabinet Jones Day : Renaud Bonnet et Alexandre Wibaux

Conseil financier Initiateur

Lazard : Vincent Le Stradic, Charles-François Levent

Bases de données et sources utilisées :

Capital IQ

Fairness Finance

Associés en Finance

Rapport de l'Expert indépendant

Temps passés et honoraires

Sonia Bonnet-Bernard : 130 heures

Gilles Vantelon : 100 heures

Frédéric Passedoit : 160 heures

Jean-Michel Moinade : 24 heures

Peer Review Pierre Astolfi : 17 heures

Soit un total de 431 heures.

Nos honoraires se sont élevés à 110 000 euros hors taxes et hors frais.

Annexe 4

Diligences effectuées par la personne en charge de la revue de la qualité du rapport d'expertise

La revue de la qualité du rapport d'expertise a été réalisée par Pierre Astolfi, expert-comptable et commissaire aux comptes, Expert judiciaire près la Cour d'Appel de Paris.

Déclaration de Pierre Astolfi :

« Je déclare être indépendant au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF. J'atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connus de moi, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptibles d'affecter mon indépendance et l'objectivité de mon jugement dans l'exercice de ma Mission.

Je déclare avoir effectué mes travaux en toute indépendance d'esprit et sans subir aucune pression de l'Expert ni de l'équipe intervenant sur la Mission.

J'ai été désigné dès l'acceptation de la mission par l'Expert. J'ai apprécié la cohérence et la pertinence de la méthodologie mise en œuvre par l'Expert. Je me suis par ailleurs assuré que les travaux d'expertise ont été réalisés conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante et des recommandations n°2006-15 de l'AMF.

A cet effet, mes principales diligences ont consisté en une revue approfondie du rapport d'expertise et en des entretiens avec l'expert indépendant et l'équipe associée à la mission tout au long de celle-ci. J'ai eu accès au modèle d'évaluation de l'Expert et ai procédé à une analyse de la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des flux futurs (comprenant les rapprochements ou vérifications calculatoires jugées utiles) et des autres méthodes. Dans ce cadre, j'ai eu accès à l'ensemble de la documentation demandée. Je n'ai participé d'aucune autre manière aux travaux d'évaluation.

Le temps passé au titre de cette revue indépendante s'élève à environ 17 heures. »

Addendum au rapport de l'expert indépendant en date du 9 novembre 2020

5. Evaluation des BSA d'Anevia

Maturité des BSA et des BSA B

Ainsi que corrigé dans la note d'information, les maturités des BSA A et des BSA B sont respectivement le 20 décembre 2020 (au lieu du 21 décembre 2021) et le 3 mars 2021 (et non le 22 février 2022).

Compte tenu de ces maturités courtes, la valeur temps de ces BSA est proche de 0 et les valeurs ressortant de l'application du modèle binomial utilisé dans nos travaux demeurent proches des valeurs intrinsèques au prix de l'Offre (soit 0,23 euro pour le BSA A et 1,50 euro pour le BSA B).

L'impact de cette correction est ainsi minime.

Les prix proposés pour ces bons (inchangés), soit 0,24 euro pour le BSA A et 1,54 euro pour le BSA B, demeurent ainsi légèrement supérieurs aux valeurs ressortant du modèle binomial que nous avons utilisé pour notre appréciation du caractère équitable de l'Offre.

6. Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information

Nombre de titres retenus

Le nombre de titres Anevia, déterminé par la banque présentatrice sur la base de la méthode dite du rachat d'actions, a été mis à jour à titre illustratif sur la base du cours de bourse au 30 juillet 2020, et s'établit à 5 128 674 actions. Il était initialement présenté sur la base d'un cours d'Anevia au 24 juillet 2020 et s'établissait alors à 5 098 435 actions. Cette mise à jour n'a pas d'impact ni sur les travaux de la banque présentatrice ni sur notre conclusion.

Ces modifications n'ont ainsi aucune incidence sur notre conclusion sur le caractère équitable des prix proposés dans le cadre de l'Offre.

Le 1^{er} décembre 2020



Sonia Bonnet-Bernard