

## OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

### VISANT LES ACTIONS, LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES ET LES BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

EASYVISTA HOLDING

PRESENTEE PAR



Banque présentatrice et garante

#### NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR LA SOCIETE EASYVISTA



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a apposé le visa n°20-608 en date du 18 décembre 2020 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par Easyvista 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, 1°, 2°, 4°, 5° et II du règlement général de l'AMF, le rapport de Ledouble SAS, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de la présente offre publique d'achat, le nombre d'actions Easyvista non présentées par les actionnaires minoritaires (à l'exception des actions auto-détenues par Easyvista et des actions gratuites qui font l'objet d'un mécanisme de liquidité) ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote d'Easyvista, Easyvista Holding a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Easyvista non présentées à la présente offre publique d'achat (autres que les actions auto-détenues par Easyvista et les actions gratuites qui font l'objet d'un mécanisme de liquidité), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix unitaire des actions de la présente offre publique d'achat.

Easyvista Holding a également l'intention, dans le cas où, à l'issue de la présente offre publique d'achat, les actions susceptibles d'être créées par conversion des obligations convertibles Easyvista et par exercice des bons de souscription d'actions Easyvista non présentés à la présente offre publique d'achat, une fois additionnées avec les actions Easyvista existantes non présentées à la présente offre publique d'achat (à l'exception des actions auto-détenues par Easyvista et des actions gratuites qui font l'objet d'un mécanisme de liquidité), ne représenteraient pas plus de 10% de la somme des titres de capital Easyvista existants et susceptibles d'être créés, de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de (3) trois mois à l'issue de la clôture de l'offre, d'une procédure de retrait obligatoire visant les obligations convertibles Easyvista et les bons de souscription d'actions Easyvista non présentés à la présente offre publique d'achat, moyennant une indemnisation unitaire égale au prix des obligations convertibles et des bons de souscription d'actions dans le cadre de la présente offre publique d'achat.

La présente Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de la Société et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Elle peut être obtenue sans frais auprès de :

**Easyvista**

Immeuble Horizon 1  
10 allée Bienvenue  
93160 Noisy-Le-Grand

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Easyvista seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de la présente offre publique d'achat, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF. Un communiqué de presse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

## TABLE DES MATIERES

<b>1. PRESENTATION DE L'OFFRE.....</b>	<b>5</b>
1.1 Contexte de l'Offre.....	8
1.1.1 Présentation de l'Initiateur.....	8
1.1.2 Contexte de l'Offre.....	8
1.1.3 Motifs de l'Offre.....	13
1.2 Caractéristiques de l'Offre.....	13
<b>2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....</b>	<b>18</b>
<b>3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....</b>	<b>29</b>
<b>4. INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES.....</b>	<b>29</b>
<b>5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....</b>	<b>29</b>
5.1 Contrats de Cession.....	29
5.2 Protocole d'Investissement.....	30
5.3 Pacte d'actionnaires.....	33
5.4 Mécanismes de co-investissement au niveau de l'Initiateur.....	37
5.5 Mécanisme de Liquidité.....	38
5.6 Autres accords dont la Société a connaissance.....	38
<b>6. ÉLÉMENTS CONCERNANT EASYVISTA SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....</b>	<b>40</b>
6.1 Structure du capital de la Société.....	40
6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.....	41
6.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres.....	41
6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	42
6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	42
6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	43
6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	43
6.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration.....	43
6.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....	44
6.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions.....	45
6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	47

6.10	Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	47
7.	<b>RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT</b> .....	48
8.	<b>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPOSE</b> .... .....	192

## **1. PRESENTATION DE L'OFFRE**

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants et 235-2 du règlement général de l'AMF, Easyvista Holding, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 10, allée Bienvenue – Immeuble Horizon 1, 93160 Noisy-le-Grand, immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 850 982 315 (l'« **Initiateur** »), contrôlée par Eurazeo PME III-A, Eurazeo PME III-B et Eurazeo PME Easyvista Fund<sup>1</sup> (ensemble les « **Fonds Eurazeo PME** »), lesquels agissent de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce avec (x) les fondateurs de la Société, Messieurs Jamal Labeled et Sylvain Gauthier (ensemble, les « **Fondateurs** ») et leur société holding commune Finatec<sup>2</sup>, (y) certains actionnaires historiques de la Société (Alclan<sup>3</sup>, Animation de Participations Industrielles Commerciales et Artisanales (« **APICA** »)<sup>4</sup>, et Very SAS<sup>5</sup> (ensemble, les « **Actionnaires Historiques** »), ainsi que Kimem<sup>6</sup> (z) certains co-investisseurs financiers (Isatis Capital Vie & Retraite (« **ICVR** »), Momentum Invest Finances et Momentum Invest I (« **Momentum Invest** ») et FCPI Sino-French SME Fund II (« **Cathay** », ensemble avec ICVR et Momentum Invest, les « **Co-Investisseurs Financiers** ») (ci-après désignés ensemble le « **Consortium** » et avec l'Initiateur le « **Concert** »), propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires, des porteurs d'obligations convertibles (les « **Obligations Convertibles** ») et des porteurs de bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») de la société Easyvista, société anonyme, dont le siège social est situé 10, allée Bienvenue – Immeuble Horizon 1, 93160 Noisy-le-Grand, immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 347 848 947 (« **Easyvista** » ou la « **Société** » et, ensemble avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire (l'« **Offre** ») dans les conditions décrites ci-après :

- la totalité de leurs actions de la Société (les « **Actions** », et ensemble avec les Obligations Convertibles et les BSA, les « **Titres** ») au prix de 70 euros par Action (le « **Prix de l'Offre des Actions** ») ;
- la totalité de leurs Obligations Convertibles<sup>7</sup> au prix de 70 euros par Obligation Convertible moins tous intérêts perçus par les porteurs d'Obligations Convertibles entre la date du 23 juillet 2020 et la date de clôture de l'Offre (le « **Prix de l'Offre des Obligations Convertibles** ») ; et

---

<sup>1</sup> Les Fonds Eurazeo PME sont gérés par la société de gestion Eurazeo PME, société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance, dont le siège social est situé au 1 rue Georges Berger, 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 414 908 624.

<sup>2</sup> Société civile dont le siège social se situe 6 allée des Ifs, 77600 Bussy-Saint-Georges et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Meaux sous le numéro 505 090 241 et dont l'intégralité du capital social est détenue par les Fondateurs à l'exception d'une action de préférence de type *golden share* détenue par Eurazeo PME III-A.

<sup>3</sup> Société civile au capital de 2.193.985,20 euros ayant son siège social au 94 rue Michel-Ange, 75016 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 403 792 088.

<sup>4</sup> Société par actions simplifiée au capital de 37.816 euros ayant son siège social 59 avenue d'Iéna 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 490 962 750.

<sup>5</sup> Société par actions simplifiée au capital de 15.200.000,00 euros ayant son siège social 8 avenue d'Eylau, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 512 116 351.

<sup>6</sup> Les Actionnaires Historiques ont regroupé leurs participations dans Easyvista Holding au sein de Kimem dont le représentant légal est M. Alain Roubach. Ce dernier est entré au capital de la Société en 2000 avant son introduction en bourse et a depuis participé à son développement. Il a siégé pendant près de quinze ans au conseil d'administration de la Société.

<sup>7</sup> A la date de la Note en Réponse, l'intégralité des Obligations Convertibles a été convertie en Actions.

- la totalité de leurs BSA au prix de 45,88 euros par BSA.

Les Actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0010246322 (mnémorique : ALEZV.PA). Les Obligations Convertibles et les BSA ne sont admis aux négociations sur aucun marché.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur le 22 septembre 2020 (la « **Date de Réalisation** »), par voie de cession et d'apport, de 1.149.126 Actions, au Prix de l'Offre des Actions, représentant environ 67,25% du capital et 64,69% des droits de vote théoriques de la Société<sup>8</sup> et de 125.000 Obligations Convertibles<sup>9</sup>, au Prix de l'Offre des Obligations Convertibles (l'« **Acquisition des Blocs** », et ensemble avec l'Offre, l'« **Opération** »), auprès (x) des Fondateurs, Finatec et Nexgen Finance<sup>10</sup> (Nexgen Finance, ensemble avec Finatec, les « **Holdings** »), (y) des Actionnaires Historiques, et (z) d'autres actionnaires et porteurs d'Obligations Convertibles de référence de la Société.

Les conditions et modalités de l'Acquisition des Blocs sont décrites à la section 1.1.2 de la Note en Réponse.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de l'Acquisition des Blocs, franchi les seuils de 50% des titres de capital et des droits de vote de la Société, 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 du règlement général de l'AMF.

À la suite de la conclusion d'engagements d'apport à l'Offre avec plusieurs actionnaires de la Société décrits à la section 5.6 de la Note en Réponse et de l'acquisition des Actions Additionnelles (tel que ce terme est défini ci-dessous) depuis le dépôt du projet de note d'information initial auprès de l'AMF le 29 septembre 2020 (le « **Projet de Note d'Information Initial** »), l'Initiateur a souhaité reconsidérer les termes de l'Offre afin de se réserver la possibilité de mettre en œuvre un retrait obligatoire à la suite de l'Offre dans l'hypothèse où les conditions en seraient réunies et a déposé le 3 décembre 2020 un complément au Projet de Note d'Information Initial.

La Société a quant à elle déposé un projet de note en réponse auprès de l'AMF le 21 octobre 2020 (le « **Projet de Note en Réponse Initial** ») et a déposé le 3 décembre 2020 un complément au Projet de Note en Réponse Initial.

---

<sup>8</sup> Sur la base d'un capital de la Société au 23 septembre 2020 comprenant 1.708.844 Actions représentant 1.776.274 droits de vote théoriques.

<sup>9</sup> Ces Obligations Convertibles ont été converties en Actions le 14 décembre 2020.

<sup>10</sup> Société civile dont le siège social se situe 6 allée des Ifs, 77600 Bussy-Saint-Georges et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Meaux sous le numéro 794 641 688 et dont le capital social est détenu à hauteur de 30% par Sylvain Gauthier et à hauteur de 70% par ses enfants.

L'Offre porte sur :

- la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert :
  - (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions auto-détenues par la Société<sup>11</sup> et des Actions Gratuites Indisponibles (tel que ce terme est défini ci-après), étant précisé que cela représentait, à la date du Projet de Note en Réponse Initial, un nombre maximum de 554.974 Actions et que cela représente, compte tenu de l'acquisition par l'Initiateur sur le marché de 79.000 Actions et de la conversion de 23.232 Obligations Convertibles en Actions le 14 décembre 2020, à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 499.206 Actions ;
  - (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de la conversion des Obligations Convertibles non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, soit, à la date du Projet de Note en Réponse Initial, un nombre maximum de 23.232 Actions ;
  - (iii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des BSA, non détenus, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, soit, à la date du Projet de Note en Réponse Initial et à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 7.500 Actions ;
  - (iv) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des options de souscription d'actions attribuées par la Société (les « **Options** »), soit, à la date du Projet de Note en Réponse Initial et à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 6.500 Actions ;

soit, ainsi, à la date du Projet de Note en Réponse Initial, un nombre total maximum de 592.206 Actions visées par l'Offre et, compte tenu de l'acquisition par l'Initiateur sur le marché de 79.000 Actions et de la conversion de 23.232 Obligations Convertibles en Actions le 14 décembre 2020, à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum de 513.206 Actions ;

- la totalité des Obligations Convertibles émises par la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, représentant, à la date du Projet de Note en Réponse Initial, un nombre maximum de 23.232 Obligations Convertibles, étant précisé qu'à la date de la Note en Réponse, l'intégralité des Obligations Convertibles a été convertie en Actions ; et
- la totalité des BSA émis par la Société non détenus, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, représentant, à la date du Projet de Note en Réponse Initial et à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 7.500 BSA.

Il est précisé ainsi qu'indiqué ci-dessus que l'Offre ne porte pas sur les 2.000 actions gratuites attribuées par la Société à certains salariés du Groupe en vertu d'une décision du conseil d'administration du 30 août 2019 dans la mesure où la période de conservation de ces actions gratuites n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites Indisponibles** »). La situation des bénéficiaires d'actions gratuites dans le cadre de l'Offre, en ce compris des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles, est décrite à la section 1.2(e) de la Note en Réponse.

---

<sup>11</sup> L'Offre ne vise pas les 2.744 Actions auto-détenues par la Société, lesquelles, conformément à la décision du conseil d'administration de la Société en date du 20 octobre 2020, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

L'Initiateur s'était réservé la faculté, depuis le dépôt du Projet de Note d'Information Initial, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des Actions, des Obligations Convertibles et des BSA, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, soit au cas présent 166.492 Actions, 6.969 Obligations Convertibles et 2.250 BSA. Depuis le dépôt du Projet de Note d'Information Initial, et à la date de la Note en Réponse, l'Initiateur a fait l'acquisition de 79.000 Actions sur le marché au prix de 70 euros par Action qui ne sont donc plus visées par l'Offre (les « **Actions Additionnelles** »).

A l'exception des BSA et des Options, il n'existe, à la date de la Note en Réponse, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.<sup>12</sup>

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants 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 Natixis qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société 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 Contexte de l'Offre**

### **1.1.1 Présentation de l'Initiateur**

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français constituée pour les besoins de l'Opération.

La majorité du capital et des droits de vote de l'Initiateur est détenue par les Fonds Eurazeo PME.

La société Eurazeo PME est une société de gestion agréée par l'AMF, filiale d'Eurazeo S.E., et est dédiée à l'accompagnement des PME françaises, dont la valeur d'entreprise est comprise entre 50 et 200 millions d'euros, en vue de leur développement en particulier à l'international. Eurazeo S.E. est une société d'investissement cotée sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, qui gère 18,8 milliards d'euros d'actifs diversifiés dont 12,5 milliards pour compte de tiers investis dans un portefeuille de plus de 430 entreprises.

Le solde du capital de l'Initiateur est détenu par (i) les Fondateurs (directement et indirectement via leur société holding commune Finatec) qui ont apporté une partie de leurs Actions à l'Initiateur, (ii) les Actionnaires Historiques via Kimem qui ont réinvesti une partie du produit de cession de leurs Actions dans l'Initiateur et (iii) les Co-Investisseurs Financiers. Ces opérations ont été réalisées en application d'un protocole d'investissement qui fait l'objet d'une description à la section 5.2 de la Note en Réponse. Une répartition du capital et des droits de vote de l'Initiateur à la date de la Note en Réponse figure également à la section 5.2 de la Note en Réponse.

### **1.1.2 Contexte de l'Offre**

#### **(a) Acquisition des Blocs par l'Initiateur**

Eurazeo PME SA est entrée en négociations exclusives avec les Fondateurs et les Holdings le 22 juillet 2020 en vue de procéder, par voie de cession et d'apport, au travers de l'Initiateur, à l'acquisition des Actions détenues par les Fondateurs et les Holdings.

---

<sup>12</sup> A la date de la Note en Réponse, l'intégralité des Obligations Convertibles a été convertie en Actions.

Dans cette perspective, l'Initiateur a conclu le 22 juillet 2020 avec les Fondateurs et les Holdings une promesse unilatérale d'achat en vertu de laquelle l'Initiateur s'est engagé à acquérir l'intégralité des 600.726 Actions détenues par les Fondateurs (la « **Promesse d'Achat du Bloc Fondateurs** »), par (x) voie de cessions de blocs hors marché de 433.583 Actions en vertu d'un contrat d'acquisition et de cession d'Actions (le « **Contrat de Cession d'Actions Fondateurs** ») et (y) par voie d'apport de 167.143 Actions à l'Initiateur en vertu d'un protocole d'investissement tel que décrit à la section 5.2 de la Note en Réponse.

L'Initiateur a également conclu, sous condition de la conclusion du Contrat de Cession d'Actions Fondateurs :

- un contrat portant sur l'acquisition par voie de cession de blocs hors marché de 325.509 Actions auprès des Actionnaires Historiques (le « **Contrat de Cession d'Actions Historiques** ») ; et
- des contrats portant sur l'acquisition par voie de cession (x) de blocs hors marché de 222.891 Actions et (y) de 125.000 Obligations Convertibles<sup>13</sup> auprès d'autres actionnaires et porteurs d'Obligations Convertibles de référence de la Société<sup>14</sup> (les « **Actionnaires Minoritaires** » et les « **Contrats de Cession d'Actions Minoritaires** »).

L'entrée en négociations exclusives en vue de l'Acquisition des Blocs a été annoncée par voie de communiqué de presse en date du 23 juillet 2020.

Par ailleurs, le 22 juillet 2020, le conseil d'administration de la Société a décidé de nommer le cabinet Ledouble SAS représenté par Agnès Piniot et Olivier Cretté en qualité d'expert indépendant (l' « **Expert Indépendant** ») en charge d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre conformément à l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

La Société a alors mis en œuvre la procédure d'information-consultation de son comité social et économique (le « **CSE** »), et a également procédé à l'information des salariés au titre des articles L. 23-10-7 et suivants du Code de commerce.

Le 17 septembre 2020, à la suite de l'avis du CSE du 28 juillet 2020 et de l'exercice de la Promesse d'Achat du Bloc Fondateurs par les Fondateurs et les Holdings le 16 septembre 2020, l'Initiateur, les Fondateurs et les Holdings ont conclu le Contrat de Cession d'Actions Fondateurs et le Protocole d'Investissement (tel que ce terme est défini à la section 5.2 de la Note en Réponse).

À la suite de l'obtention de l'autorisation de l'autorité autrichienne compétente en matière de contrôle des concentrations intervenue le 15 septembre 2020, l'Acquisition des Blocs a été réalisée le 22 septembre 2020 (la « **Date de Réalisation** »).

(b) Répartition du capital et des droits de vote de la Société

À la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 3.528.444,40 euros, divisé en 1.857.076 Actions d'une valeur nominale de 1,90 euros chacune.

---

<sup>13</sup> Ces Obligations Convertibles ont été converties en Actions le 14 décembre 2020.

<sup>14</sup> Avec Isatis Expansion n°2, Isatis Expansion n° 4, Emma Gauthier, Louis Gauthier, Véronique Gauthier, Fondation Terre Solidaire, Paul Labed, Henri Labed, Laurent Asscher, Airtek Capital Group, RTEK II SARL, Philippe Ohannessian, Olivier Lemaistre, Finalem, John R. Prestridge III, Claude Tasserit en tant que vendeurs d'Actions et Isatis Antin FCPI 2013, Isatis Antin FCPI 2014, Isatis Expansion, Isatis Développement n° 3 et Conversion Funding en tant que vendeurs d'Obligations Convertibles.

*Répartition du capital et des droits de vote de la Société préalablement à l'Acquisition des Blocs*

À la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis de la façon suivante préalablement à l'Acquisition des Blocs :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques <sup>15</sup>	% de droits de vote théoriques
Sylvain Gauthier	93.171	5,45%	106.551	4,83%
Jamal Labeled	213.295	12,48%	345.531	15,67%
Nexgen Finance	100.000	5,85%	200.000	9,07%
Finattec	194.260	11,37%	197.460	8,96%
Actionnaires Historiques	325.509	19,05%	472.682	21,44%
Actionnaires Minoritaires	222.891	13,04%	255.276	11,58%
Actions auto-détenues <sup>16</sup>	6.911	0,40%	6.911	0,31%
Public	552.807	32,35%	620.237	28,13%
<b>Total</b>	<b>1.708.844</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.204.648</b>	<b>100,00%</b>

---

<sup>15</sup> Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les Actions dépourvues de droits de vote.

<sup>16</sup> Dont 1.657 actions auto-détenues affectées à un contrat de liquidité conclu avec Louis Capital Markets UK LLP en date du 20 novembre 2018 et suspendu à la demande de la Société jusqu'à nouvelle instruction.

- *Répartition du capital et des droits de vote de la Société postérieurement à l'Acquisition des Blocs, à l'acquisition des Actions Additionnelles et à la conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles*

À la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante postérieurement à l'Acquisition des Blocs, à l'acquisition des Actions Additionnelles et à la conversion de l'intégralité des Obligations Convertibles :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques <sup>17</sup>	% de droits de vote théoriques
Initiateur	1.353.126	72,86%	1.353.126	71,16%
Actions auto-détenues <sup>18</sup>	2.744	0,15%	2.744	0,14%
Public	501.206	26,99%	545.600	28,70%
<b>Total</b>	<b>1.857.076</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.901.470</b>	<b>100,00%</b>

À la connaissance de la Société, l'Initiateur ne détenait aucune Action, directement ou indirectement, préalablement à l'Acquisition des Blocs. À la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur est le seul membre du Concert à détenir des Actions de la Société.

(c) Valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société

- *Obligations Convertibles*

À la date de la Note en Réponse, à la connaissance de la Société, l'intégralité des Obligations Convertible a été convertie en Actions.

À la connaissance de la Société, l'Initiateur ne détenait aucune Obligation Convertible, directement ou indirectement, préalablement à l'Acquisition des Blocs.

À la connaissance de la Société, les membres du Concert (à l'exclusion de l'Initiateur) ne détiennent aucune Obligation Convertible.

- *BSA*

À la date de la Note en Réponse, il existe 7.500 BSA en circulation dont l'intégralité est exerçable par leur titulaire.

À la connaissance de la Société, l'Initiateur ne détient, directement ou indirectement, seul ou de concert, aucun BSA.

<sup>17</sup> Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les Actions dépourvues de droits de vote.

<sup>18</sup> Dont 1.657 actions auto-détenues affectées à un contrat de liquidité conclu avec Louis Capital Markets UK LLP en date du 20 novembre 2018 et suspendu à la demande de la Société jusqu'à nouvelle instruction. Les actions gratuites attribuées au titre de la troisième tranche du Plan AGA 2018 (i.e., 4.167 actions gratuites) ont été définitivement acquises par leurs bénéficiaires, conformément aux dispositions du Plan AGA 2018, en conséquence du changement de contrôle résultant de l'Acquisition des Blocs, par voie d'attribution de 4.167 actions auto-détenues.

À la connaissance de la Société, les membres du Concert (à l'exclusion de l'Initiateur) ne détiennent aucun BSA.

- *Options*

Le détail des plans d'Options figure à la section 1.2(d) de la Note en Réponse.

(d) Actions Gratuites

Le détail des plans d'actions gratuites ayant été attribuées par la Société aux salariés ou aux dirigeants du Groupe figure à la section 1.2(e) de la Note en Réponse.

(e) Déclarations de franchissements de seuils et d'intentions de l'Initiateur

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, des articles 223-11 et suivants et 223-15-1 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré à la Société et à l'AMF, à la suite de l'Acquisition des Blocs dont la réalisation est intervenue le 22 septembre 2020, avoir franchi à la hausse, à titre individuel et de concert, les seuils légaux de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 25 septembre 2020 sous le numéro n° 220C3882.

Par ailleurs, conformément à l'article 8.2 des statuts de la Société et l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré à la Société qu'il avait, à la suite de l'Acquisition des Blocs dont la réalisation est intervenue le 22 septembre 2020, franchi à la hausse, à titre individuel et de concert, tous les seuils de 5% compris entre 0% et 67,25% du capital et compris entre 0% et 64,69% des droits de vote de la Société.<sup>19</sup>

L'Initiateur a également déclaré à la Société qu'il avait, à la suite de l'acquisition des Actions Additionnelles dont la réalisation est intervenue le 16, 18 et 21 novembre 2020, franchi à la hausse, à titre individuel et de concert, les seuils de 70% du capital et de 65% et 70% des droits de vote de la Société.<sup>20</sup>

(f) Acquisitions de Titres de la Société par l'Initiateur et les autres membres du Concert au cours des douze derniers mois

A l'exception de l'Acquisition des Blocs, à la connaissance de la Société, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition de Titres de la Société au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Acquisition des Blocs. À la connaissance de la Société, les membres du Concert n'ont également procédé à aucune acquisition de Titres de la Société à un prix supérieur à celui de l'Offre au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Acquisition des Blocs.

(g) Autorisations réglementaires

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

---

<sup>19</sup> Sur la base d'un capital de la Société au 23 septembre 2020 comprenant 1.708.844 Actions représentant 1.776.274 droits de vote théoriques.

<sup>20</sup> Sur la base d'un capital de la Société au 30 novembre 2020 comprenant 1.708.844 Actions représentant 1.753.238 droits de vote théoriques.

### 1.1.3 Motifs de l'Offre

La Société est un éditeur mondial de solutions d'automatisation de la gestion des services délivrés aux collaborateurs comme aux clients de l'entreprise. Les solutions proposées sont utilisées par les départements informatiques des entreprises, et leur permettent de répondre aux demandes d'assistance des utilisateurs, internes ou externes. La Société propose également des solutions de bases de connaissances interactives pour l'automatisation des services destinées au sein des entreprises et institutions clientes à un cercle d'utilisateurs plus large que les services informatiques.

La Société commercialise deux logiciels :

- **EV Service Manager** qui est une plateforme IT service Management (ITSM) correspondant à un centre de services et de support technique répondant aux différents besoins de *back office*. Ces systèmes de gestion des services reposent sur une *Information Technology Infrastructure Library* (ITIL) et permettent de gérer, entre autres, des incidents, des problèmes, des changements en production informatique, ainsi que la configuration de matériels et logiciels.
- **EV Self Help** qui est un logiciel proposant des solutions (Knowledge as a Service) qui permettent, à travers des agents virtuels et de chatbots, de simplifier les activités de service client et de réduire le temps de résolution des problématiques IT, quel que soit le secteur d'activité de l'utilisateur. Ce logiciel renforce l'offre « self care » en réduisant, par exemple, le nombre d'appels reçus par le Service Desk et, par conséquent, le temps de résolution des problématiques IT ainsi que les coûts correspondant à ces services.

La Société, au travers de ses logiciels EV Service Manager et EV Self Help, accompagne aujourd'hui plus de 1500 clients publics et privés issus de secteurs d'activité divers dans la digitalisation des processus métiers, en particulier IT, et l'amélioration de la performance opérationnelle et de la satisfaction client. Le Groupe emploie environ 220 personnes et possède trois *cloud management centers* ainsi que 14 *data centers* dans le monde.

Leader européen, Easyvista réalise aujourd'hui plus de 40% de son chiffre d'affaires à l'international, en particulier en Amérique du Nord (Etats-Unis et Canada) et en Europe du Sud (Portugal, Espagne, Italie) où la Société dispose de bureaux. Eurazeo PME SA apportera son expertise et des moyens financiers supplémentaires à la Société pour soutenir son développement, en particulier à l'international, ainsi que sa politique de croissance externe.

Il est par ailleurs à noter que le dépôt de Offre par l'Initiateur 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 du règlement général de l'AMF. Les porteurs de titres de la Société sont quant à eux libres d'apporter ou non leurs Titres à l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

### 1.2 Caractéristiques de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Natixis, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 29 septembre 2020 le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat portant sur la totalité des Actions, des Obligations Convertibles et des BSA non encore détenus à ce jour, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 1°, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir pendant la durée de l'Offre (x) la totalité des Actions apportées à l'Offre au prix de 70 euros par Action, (y) la totalité des Obligations Convertibles apportées à l'Offre au prix de 70 euros par Obligation Convertible moins tous intérêts perçus par les porteurs d'Obligations Convertibles entre la date du 23 juillet 2020 et la date de clôture de l'Offre<sup>21</sup>, et (z) la totalité des BSA apportées à l'Offre au prix de 45,88 euros par BSA.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

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

(a) Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date de la Note en Réponse, à la connaissance de la Société, l'Initiateur détient 1.353.126 Actions représentant 72,86% du capital et 71,16% des droits de vote théoriques de la Société.<sup>22</sup>

L'Offre porte sur :

- la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert :
  - (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions auto-détenues par la Société<sup>23</sup> et des Actions Gratuites Indisponibles, étant précisé que cela représentait, à la date du Projet de Note en Réponse Initial, un nombre maximum de 554.974 Actions et que cela représente, compte tenu de l'acquisition par l'Initiateur sur le marché des 79.000 Actions Additionnelles et de la conversion de 23.232 Obligations Convertibles en Actions le 14 décembre 2020, à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 499.203 Actions ;
  - (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de la conversion des Obligations Convertibles non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, soit, à la date du Projet de Note en Réponse Initial, un nombre maximum de 23.232 Actions ;
  - (iii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des BSA, non détenus, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, soit, à la date du Projet de Note en Réponse Initial et à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 7.500 Actions ;
  - (iv) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des Options, soit, à la date du Projet de Note en Réponse Initial et à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 6.500 Actions ;

---

<sup>21</sup> A la date de la Note en Réponse, l'intégralité des Obligations Convertibles a été convertie en Actions.

<sup>22</sup> Les 125.000 Obligations Convertibles détenues initialement par l'Initiateur ont été converties en date du 14 décembre 2020.

<sup>23</sup> L'Offre ne vise pas les 2.744 Actions auto-détenues par la Société, lesquelles, conformément à la décision du conseil d'administration de la Société en date du 20 octobre 2020, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

soit, ainsi, à la date du Projet de Note en Réponse Initial, un nombre total maximum de 592.206 Actions visées par l'Offre et, compte tenu de l'acquisition par l'Initiateur sur le marché des 79.000 Actions Additionnelles et de la conversion de 23.23 Obligations Convertibles en Actions le 14 décembre 2020, à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum de 513.206 Actions ;

- la totalité des Obligations Convertibles émises par la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, représentant, à la date du Projet de Note en Réponse Initial, un nombre maximum de 23.232 Obligations Convertibles, étant précisé qu'à la date de la Note en Réponse, l'intégralité des Obligations Convertibles a été convertie en Actions ; et
- la totalité des BSA émis par la Société non détenus, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, représentant, à la date du Projet de Note en Réponse Initial et à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 7.500 BSA.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les Actions Gratuites Indisponibles. La situation des bénéficiaires d'actions gratuites dans le cadre de l'Offre, en ce compris les titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles est décrite à la section 1.2(e) de la Note en Réponse.

L'Initiateur a toutefois, depuis le dépôt du Projet de Note d'Information Initial, acquis 79.000 Actions Additionnelles sur le marché au prix de 70 euros par Action qui ne sont donc plus visées par l'Offre.

A l'exception des BSA et des Options, il n'existe, à la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.<sup>24</sup>

#### (b) Situation des porteurs d'Obligations Convertibles

Le conseil d'administration de la Société a décidé, lors de sa séance du 28 juillet 2016, de procéder à l'émission d'un nombre total de 187.500 Obligations Convertibles<sup>25</sup> d'une valeur nominale unitaire de 40 euros, convertibles chacune en une (1) action ordinaire de la Société à tout moment à l'initiative de leur porteur jusqu'à l'échéance des Obligations Convertibles le 31 décembre 2020.

A l'échéance, les Obligations Convertibles qui n'auraient pas été converties seront automatiquement remboursées en numéraire avec une prime de conversion égale à 4% par an capitalisé le 1<sup>er</sup> janvier de chaque année sur le montant principal des Obligations Convertibles à compter de leur date d'émission jusqu'à leur date de remboursement.

Les Obligations Convertibles portent intérêts au taux de 5% l'an. Les intérêts sont payables trimestriellement en numéraire.

Les Obligations Convertibles ne sont admises aux négociations sur aucun marché.

Les porteurs d'Obligations Convertibles ont l'option de céder de gré à gré les Obligations Convertibles dans le cadre de l'Offre ou d'apporter à l'Offre les Actions résultant de la conversion des Obligations Convertibles dès lors que l'Offre vise la totalité des Obligations Convertibles ou les Actions résultant de la conversion des Obligations Convertibles.

À la date de la Note en Réponse, l'intégralité des Obligations Convertibles a été convertie en Actions.

---

<sup>24</sup> A la date de la Note en Réponse, l'intégralité des Obligations Convertibles a été convertie en Actions.

<sup>25</sup> L'émission des Obligations Convertibles a été réalisée en deux tranches avec une première tranche de 76.759 Obligations Convertibles souscrite le 28 juillet 2016 et une seconde tranche de 110.741 Obligations Convertibles souscrite le 7 septembre 2016.

(c) Situation du titulaire de BSA

La Société a attribué en vertu d'une décision du conseil d'administration en date du 11 septembre 2014 7.500 BSA à Monsieur David Jeffrey Weiss, donnant chacun droit à la souscription d'une action ordinaire de la Société à un prix de de 24,12 euros.

Les BSA sont exerçables à tout moment depuis leur souscription et jusqu'au 10 septembre 2024, et sont cessibles.

Les BSA ne sont admis aux négociations sur aucun marché.

À la date de la Note en Réponse, aucun BSA n'a été exercé et le nombre maximum d'Actions susceptibles d'être émises en conséquence de l'exercice des BSA est de 7.500 Actions.

Le titulaire des BSA a l'option de céder de gré à gré les BSA dans le cadre de l'Offre ou d'apporter les Actions résultant de l'exercice des BSA dès lors que l'Offre vise la totalité des BSA ou la totalité des Actions susceptibles d'être émises au résultat de l'exercice des BSA.

À la connaissance de la Société, l'Initiateur ne détient, directement ou indirectement, aucun BSA.

Ainsi que décrit à la section 5.6 de la Note en Réponse, l'Initiateur a par ailleurs conclu un engagement d'apport à l'Offre avec le titulaire des BSA portant sur l'ensemble des 7.500 BSA.

(d) Situation des titulaires d'Options

La Société a mis en place trois plans d'options de souscription d'actions dont les principales caractéristiques sont résumées dans le tableau ci-après, en vertu de décisions du conseil d'administration en date du 3 décembre 2013 (le « **Plan Options 2013** »), du 23 juin 2017 (le « **Plan Options 2017** ») et du 13 février 2018 (le « **Plan Options 2018** », ensemble avec le Plan Options 2013 et le Plan Options 2017, les « **Plans d'Options** »).

Il est précisé que l'intégralité des Options attribuées dans le cadre des Plans d'Options, qui n'ont pas encore été exercées ou ne sont pas caduques à la date de la Note en Réponse, sont exerçables par leurs titulaires à la date de la Note en Réponse.

Ces Options deviendront caduques si elles ne sont pas exercées au plus tard cinq (5) jours ouvrés avant la date de clôture de l'Offre.

Le nombre maximum d'Actions susceptibles d'être émises en cas d'exercice des Options et susceptible d'être apportées à l'Offre est de 6.500 Actions.

L'Offre vise la totalité des 6.500 Actions susceptibles d'être émises au résultat de l'exercice des Options.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans d'Options en cours mis en place par la Société à la date de la Note en Réponse :

	Plan d'Options 2013	Plan d'Options 2017	Plan d'Options 2018
Date de l'assemblée générale	27 juin 2013	30 juin 2016	16 octobre 2017
Date du conseil d'administration	3 décembre 2013	23 juin 2017	13 février 2018
<b>Nombre total d'Options attribuées</b>	9.000	20.000 (dont 500 Options qui n'ont pu être attribuées en raison du départ du bénéficiaire)	8.000
<b>Nombre de bénéficiaires par plan</b>	10	17	1
Date d'expiration	3 décembre 2023	30 juin 2027	12 février 2028
Prix d'exercice	17€	28,80€	32,40€
Nombre cumulé d'Options exercées	3.500	7.812	6.000
Nombre cumulé d'Options caduques	3.500	7.688 (en ce compris les 500 Options visées ci-dessus)	2.000
<b>Nombre maximum d'Actions pouvant être émises à raison de l'exercice des Options</b>	2.000	4.500	0

(e) Situation des bénéficiaires d'actions gratuites

La Société a mis en place deux plans d'actions gratuites dont les principales caractéristiques sont résumées dans le tableau ci-après, en vertu de décisions du conseil d'administration de la Société en date du 13 février 2018 (le « **Plan AGA 2018** ») et du 30 août 2019 (le « **Plan AGA 2019** »).

La situation des bénéficiaires d'actions gratuites dans le cadre du Plan AGA 2018 et du Plan AGA 2019 est la suivante :

- Les actions gratuites attribuées au titre du Plan AGA 2018 font l'objet d'une acquisition en trois tranches avec (i) une première tranche portant sur 19.367 actions pouvant être acquises au 13 février 2019, (ii) une deuxième tranche portant sur 4.166 actions pouvant être acquises au 13 février 2020, et (iii) une troisième tranche portant sur 4.167 actions pouvant être acquises au 13 février 2021. Les actions gratuites attribuées au titre de la troisième tranche ont été définitivement acquises par leurs bénéficiaires conformément aux dispositions du Plan AGA 2018 en conséquence du changement de contrôle résultant de l'Acquisition des Blocs. Seules les actions gratuites attribuées au titre de la première tranche étaient soumises à une période de conservation qui a pris fin le 13 février 2020. Par conséquent, l'ensemble des actions gratuites attribuées au titre du Plan 2018 sont définitivement acquises et non soumises à une période de conservation à la date de clôture de l'Offre et peuvent être apportées à l'Offre.

- Les actions gratuites attribuées au titre du Plan AGA 2019 ont été définitivement acquises par leurs bénéficiaires le 30 août 2020. Ces actions gratuites sont toutefois soumises à une période de conservation d'une durée d'un an à compter de leur acquisition définitive, soit jusqu'au 30 août 2021, et ne pourront par conséquent pas être apportées par leurs titulaires à l'Offre. Ces Actions Gratuites Indisponibles sont couvertes par le Mécanisme de Liquidité décrit à la section 5.5 de la Note en Réponse.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'Actions Gratuites en cours mis en place par la Société à la date de la Note en Réponse :

	Plan AGA 2018	Plan AGA 2019
Date de l'assemblée générale	16 octobre 2017	27 juin 2019
Date du conseil d'administration ayant décidé l'attribution	13 février 2018	30 août 2019
Nombre total d'Actions Gratuites attribuées	27.700	2.000
Nombre de bénéficiaires par plan	8	3
Fin de la période d'acquisition des Actions Gratuites	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 13 février 2019 : 19.367</li> <li>• 13 février 2020 : 4.166</li> <li>• 22 septembre 2020<sup>26</sup> : 4.167</li> </ul>	30 août 2020
Fin de la période de conservation des Actions Gratuites	13 février 2020 (Uniquement applicable aux 19.367 actions attribuées le 13 février 2019)	30 août 2021
Nombre d'Actions Gratuites définitivement acquises	24.000	2.000
Nombre d'Actions Gratuites annulées ou caduques	3.700	0
Nombre maximum d'Actions Gratuites pouvant encore être acquises	0	0

## **2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, à la suite du dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF, le 29 septembre 2020, du Projet de Note d'Information Initial, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 20 octobre 2020, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

---

<sup>26</sup> Date du changement de contrôle.

L'ensemble des membres du conseil d'administration étaient présents ou représentés, à savoir Monsieur Sylvain Gauthier (président du conseil d'administration et directeur général), Monsieur Jamal Labeled (administrateur et directeur général délégué de la Société) et Monsieur David Jeffrey Weiss (administrateur).

Les débats et le vote sur l'avis motivé du conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de Monsieur Sylvain Gauthier, en qualité de président du conseil d'administration.

Préalablement à la réunion, les membres du conseil d'administration ont eu connaissance :

- de l'avis du comité social et économique de la Société en date du 29 juillet 2020 ;
- du Projet de Note d'Information Initial établi par l'Initiateur, déposé auprès de l'AMF le 29 septembre 2020 et contenant les caractéristiques du projet d'Offre, notamment les motifs et intentions de l'Initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Natixis en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre,
- du rapport de l'Expert Indépendant qui conclut au caractère équitable des conditions de financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires de la Société et autres porteurs de valeurs mobilières,
- du Projet de Note en Réponse Initial, et
- du projet de communiqué de presse normé relatif au Projet de Note en Réponse Initial établi par la Société en application de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF.

La délibération du conseil d'administration contenant son avis motivé adopté à l'unanimité des membres présents ou représentés est reproduite en intégralité ci-dessous :

*« Le Président rappelle au Conseil que les accords suivants ont été conclus, résultant en l'acquisition par EasyVista Holding, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 10 Allée Bienvenue - 93160 Noisy-le-Grand, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Paris<sup>27</sup> sous le numéro 850 982 315 (« EasyVista Holding ») le 22 septembre 2020, par voie de cession et d'apport, de 1.149.126 actions de la Société, au Prix de l'Offre des Actions (tel que ce terme est défini ci-après), représentant environ 67,25% du capital et 64,69% des droits de vote théoriques de la Société<sup>28</sup> et de 125.000 obligations convertibles au Prix de l'Offre des Obligations Convertibles (tel que ce terme est défini ci-après) (l'« Acquisition des Blocs ») :*

- *un contrat de cession d'actions en date du 17 septembre 2020 entre EasyVista Holding, Messieurs Jamal Labeled et Sylvain Gauthier (ensemble, les « Fondateurs »), la société holding commune des Fondateurs Finatec (R.C.S. 505 090 241) et la société holding familiale de Monsieur Sylvain Gauthier Nexgen Finance (R.C.S. 794 641 688) (Nexgen Finance, ensemble avec Finatec, les « Holdings »), en vertu duquel EasyVista Holding a acquis, par voie de cessions de blocs hors marché, 433.583 actions de la Société détenues par les Fondateurs et les Holdings ;*

---

<sup>27</sup> En cours de transfert au registre du commerce et des sociétés de Bobigny.

<sup>28</sup> Sur la base d'un capital de la Société au 23 septembre 2020 comprenant 1.708.844 Actions représentant 1.776.274 droits de vote théoriques.

- un protocole d'investissement en date du 17 septembre 2020 tel que modifié par avenant en date du 22 septembre 2020 entre (i) EasyVista Holding, (ii) les fonds Eurazeo PME III A, Eurazeo PME III B et Eurazeo PME Easyvista Fund (les « Fondeurs Eurazeo PME »)<sup>29</sup>, (iii) les Fondateurs, (iv) les Holdings, (v) certains actionnaires historiques de la Société (Alclan (R.C.S. 403 792 088), Animation de Participations Industrielles Commerciales et Artisanales (R.C.S. 490 962 750) et Very SAS (R.C.S. 512 116 351)) (ensemble, les « Actionnaires Historiques »), et (vi) certains co-investisseurs financiers (Isatis Capital Vie & Retraite, Momentum Invest Finances et Momentum Invest I et FCPI Sino-French SME Fund II) (les « Co-Investisseurs Financiers »), en vertu duquel, notamment, les Fondateurs et Finatec ont apporté 167.143 actions de la Société à EasyVista Holding ;
- un contrat en date du 22 juillet 2020 tel que modifié par avenant en date du 17 septembre 2020 portant sur l'acquisition, par EasyVista Holding, par voie de cession de blocs hors marché de 325.509 actions de la Société auprès des Actionnaires Historiques ; et
- des contrats en date du 22 juillet 2020 tels que modifiés par avenants en date du 17 septembre 2020 portant sur l'acquisition, par EasyVista Holding, par voie de cession de blocs hors marché (x) de 222.891 actions de la Société et (y) de 125.000 d'obligations convertibles émises par la Société auprès d'autres actionnaires et porteurs d'obligations convertibles de référence de la Société.

Le Président rappelle également qu'EasyVista Holding bénéficie d'un engagement d'apport conclu avec Madame Samantha Kilvington portant sur 5.167 actions de la Société.

Le Président rappelle également que, dans le cadre de l'Acquisition des Blocs, la Société a mis en œuvre la procédure d'information-consultation de son comité social et économique et a également procédé à l'information des salariés au titre des articles L. 23-10-7 et suivants du Code de commerce. Le Président rappelle que le comité social et économique de la Société a émis un avis favorable sur le projet d'Acquisition des Blocs le 29 juillet 2020.

Conformément aux dispositions du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants et 235-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), EasyVista Holding, contrôlée par les Fonds Eurazeo PME lesquels agissent de concert avec les Fondateurs, Finatec, les Actionnaires Historiques et les Co-Investisseurs Financiers, a déposé, à la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, un projet d'offre publique (l'« Offre ») visant :

- la totalité des actions de la Société (à l'exception des actions déjà détenues par EasyVista Holding, des actions auto-détenues par la Société et des actions faisant l'objet d'une obligation de conservation) au prix de 70 euros par action (le « Prix de l'Offre des Actions ») ;
- la totalité des obligations convertibles émises par la Société (à l'exception des obligations convertibles déjà détenues par EasyVista Holding) au prix de 70 euros par obligation convertible moins tous intérêts perçus par les porteurs d'obligations convertibles entre la date du 23 juillet 2020 et la date de clôture de l'Offre (le « Prix de l'Offre des Obligations Convertibles ») ; et
- la totalité des bons de souscription d'actions émis par la Société (« BSA ») au prix de 45,88 euros par BSA.

---

<sup>29</sup> Fonds gérés par Eurazeo PME (R.C.S. 414 908 624).

*Le Président rappelle par ailleurs que le 22 juillet 2020, le Conseil a décidé de nommer le cabinet Ledouble SAS, représenté par Agnès Piniot et Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant (l'« Expert Indépendant ») en application de l'article 261-1 I, 1°, 2°, 4° et 5° en vue d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre. Conformément aux dispositions applicables, la proposition de nomination du cabinet Ledouble SAS avait auparavant été soumise à l'AMF qui a confirmé le 21 juillet 2020 son absence d'opposition à cette nomination éventuelle.*

*Le Président rappelle que le cabinet Ledouble SAS a été retenu après consultation de plusieurs experts potentiels parce qu'il a paru au Conseil disposer de l'expérience la plus pertinente pour analyser une opération telle que l'Offre. En effet, le cabinet Ledouble, qui est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants, dispose d'une expérience de toute première plan en matière d'expertises indépendantes publiques. L'équipe du cabinet Ledouble intervenant sur l'analyse des conditions financières de l'Offre était composée de deux associés, un responsable de mission et de deux analystes.*

*Le cabinet Ledouble SAS a confirmé à la Société qu'il était indépendant au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, qu'il disposait bien des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de sa mission dans le calendrier envisagé et qu'il était doté d'un code de déontologie.*

*Le Président rappelle en outre qu'un business plan pour la période 2021-2025 a été transmis à l'Expert Indépendant. Ce business plan a été approuvé par le Conseil le 9 septembre 2020 et traduit, à ce jour, la meilleure estimation par les dirigeants des perspectives de la Société. Il n'existe pas, à la connaissance de la Société, d'autres données prévisionnelles pertinentes.*

*Le Président rappelle enfin que les membres du Conseil ont assisté aux réunions suivantes concernant l'Offre :*

- le 17 juillet 2020, Sylvain Gauthier s'est entretenu avec l'Expert Indépendant pour lui présenter la Société, son organisation, ses produits et son environnement et pour évoquer le projet d'Offre ;*
- le 21 juillet 2020, Sylvain Gauthier et Jamal Labeled ont participé par visioconférence à une réunion avec l'Expert Indépendant, Eurazeo PME et les conseils d'Eurazeo PME et de la Société pour discuter du cadre et des modalités de l'opération envisagée ;*
- le 22 juillet 2020, le Conseil s'est réuni pour accueillir favorablement dans son principe l'opération envisagée, et nommer l'Expert Indépendant ;*
- le 28 juillet 2020, Sylvain Gauthier a participé à une réunion avec l'Expert Indépendant pour discuter des informations comptables de la Société et de ses perspectives ;*
- le 29 juillet 2020, Sylvain Gauthier a participé à une réunion par conférence téléphonique avec l'Expert Indépendant pour discuter des informations comptables de la Société et de ses perspectives ;*
- le 4 septembre 2020, Sylvain Gauthier et Jamal Labeled ont participé par visioconférence à une réunion avec l'Expert Indépendant, Eurazeo PME et les conseils d'Eurazeo PME et de la Société durant laquelle l'Expert Indépendant a présenté un état d'avancement de ses travaux. L'Expert Indépendant a détaillé à cette occasion les différentes méthodes d'évaluations financières qu'il a utilisées et les documents manquants nécessaires à la bonne réalisation de sa mission ; et*
- le 9 septembre 2020, le Conseil s'est réuni afin d'approuver le business plan pour la période 2021-2025.*

*Le Président indique aux membres du Conseil qu'il leur incombe, en application de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'examiner le projet d'Offre et de statuer formellement, par avis motivé, sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires ainsi que ses salariés.*

*Le Président propose en conséquence aux membres du Conseil (i) d'examiner les conditions du projet d'Offre, et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.*

*Préalablement à la réunion, les membres du Conseil ont eu communication :*

- *de l'avis du comité social et économique de la Société en date du 29 juillet 2020 ;*
- *du projet de note d'information établi par EasyVista Holding, déposé auprès de l'AMF le 29 septembre 2020 et contenant les caractéristiques du projet d'Offre, notamment les motifs et intentions de l'initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Natixis en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre,*
- *du rapport de l'Expert Indépendant qui conclut au caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires de la Société et autres porteurs de valeurs mobilières,*
- *du projet de note en réponse établi par la Société, et*
- *du 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.*

*Le Président répond aux questions des membres du Conseil sur ces documents, notamment sur les termes de l'Offre et les intentions d'EasyVista Holding figurant dans le projet de note d'information afin d'examiner les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.*

*Le Président rappelle en tant que de besoin que Messieurs Sylvain Gauthier et Jamal Labed ne détiennent à ce jour aucune action de la Société. Monsieur David Weiss est titulaire d'une action de la Société et de 7.500 BSA. Il a fait part de son intention d'apporter l'intégralité des BSA et l'action qu'il détient à l'Offre.*

*Une discussion sur le projet d'Offre s'instaure entre les membres du Conseil, notamment sur les intentions d'EasyVista Holding figurant dans le projet de note d'information et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.*

*Après en avoir délibéré, le Conseil, à l'unanimité de ses membres,*

*au vu des documents susvisés,*

**constate que :**

- *le prix proposé de 70 euros par action de la Société offert aux actionnaires de la Société représente une prime de 7,7% par rapport au cours de clôture moyen pondéré par les volumes quotidiens des 30 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre et de 24,3% par rapport au cours de clôture moyen pondéré par les volumes quotidiens des 90 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre, et que plus généralement le prix de l'Offre des Actions fait ressortir une prime sur l'ensemble des références et méthodologies de valorisation considérées par Natixis, établissement présentateur de l'Offre, et tels que présentés à la section 3.1 du projet de note d'information;*
- *le Prix de l'Offre des Actions et le Prix de l'Offre des Obligations Convertibles sont identiques au prix par action et au prix par obligation convertible payés par EasyVista Holding dans le cadre de l'Acquisition des Blocs ;*

- *le porteur de BSA bénéficie dans le cadre de l'Offre d'une liquidité de ses BSA à un prix compatible avec leur valeur théorique telle qu'estimée par l'Expert Indépendant ;*
- *les porteurs d'obligations convertibles bénéficient dans le cadre de l'Offre d'une liquidité de leurs obligations convertibles à un Prix de l'Offre des Obligations Convertibles compatible avec leur valeur théorique tel qu'estimée par l'Expert Indépendant ;*
- *l'Expert Indépendant a conclu que le Prix de l'Offre des Actions, le Prix de l'Offre des Obligations Convertibles et le prix de l'Offre des BSA qu'EasyVista Holding propose dans le cadre de l'Offre, sont équitables, d'un point de vue financier, pour les actionnaires d'EasyVista, les porteurs d'Obligations Convertibles et le porteur des BSA ;*
- *l'Expert Indépendant constate également l'absence de rupture d'égalité de traitement concernant les conditions financières de l'Offre entre les actionnaires, les porteurs d'Obligations Convertibles et les porteurs de BSA, et l'absence d'accords ou d'opérations connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires, des porteurs d'Obligations Convertibles et des porteurs de BSA sollicités pour apporter volontairement leurs titres à l'Offre ;*
- *l'Offre porte sur :*
  - *la totalité des actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par EasyVista Holding, seule ou de concert,*
    - (i) *qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des actions auto-détenues par la Société (le Conseil pouvant décider, le cas échéant, de ne pas les apporter à l'Offre), et des Actions Gratuites Indisponibles (tel que ce terme est défini ci-après), soit un nombre maximum de 554.974 actions de la Société ;*
    - (ii) *qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de la conversion des obligations convertibles non détenues, directement ou indirectement, par EasyVista Holding, seule ou de concert, soit un nombre maximum de 23.332 actions de la Société ;*
    - (iii) *qui seraient susceptible d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des BSA non détenus, directement ou indirectement, par EasyVista Holding, seule ou de concert, soit un nombre maximum de 7.500 actions de la Société ;*
    - (iv) *qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des options de souscription d'actions attribuées par la Société, soit un nombre maximum de 6.500 actions de la Société ;*
  - soit, ainsi, un nombre total maximum de 592.206 actions de la Société visées par l'Offre ;*
  - *la totalité des obligations convertibles émises par la Société non détenues, directement ou indirectement, par EasyVista Holding, seule ou de concert, représentant un nombre maximum de 23.332 obligations convertibles ; et*
  - *la totalité des BSA émis par la Société non détenus, directement ou indirectement, par EasyVista Holding, seule ou de concert, représentant un nombre maximum de 7.500 BSA,*

- *l'Offre ne porte pas sur les 2.000 actions gratuites attribuées par la Société à certains salariés du groupe en vertu d'une décision du Conseil du 30 août 2019 dans la mesure où la période de conservation de ces actions gratuites n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre (les « Actions Gratuites Indisponibles »). Les actionnaires bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles ont chacun conclu un contrat de liquidité avec EasyVista Holding dont les caractéristiques sont décrites dans le projet de note d'information établi par EasyVista Holding ;*
- *l'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 235-2 du règlement général de l'AMF ;*
- *EasyVista Holding n'a assorti son offre d'aucune condition ;*

**relève** par ailleurs que les intentions d'Easyvista Holding pour les 12 prochains mois, telles que présentées dans le projet de note d'information, sont notamment les suivantes :

- *en matière d'emploi, EasyVista Holding a indiqué que l'Offre s'inscrivait dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines ;*
- *en matière de politique industrielle, commerciale et financière, EasyVista Holding a indiqué (x) avoir l'intention de poursuivre les orientations stratégiques et d'accompagner le développement de la Société notamment à l'international, et (y) envisager de contribuer activement à la croissance du groupe tant par croissance organique que par croissance externe notamment grâce aux ressources et moyens supplémentaires qui pourront être mis à la disposition de la Société ;*
- *en matière de politique de distribution de dividendes, EasyVista Holding a indiqué ne pas avoir l'intention de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société au cours des douze prochains mois ;*
- *EasyVista Holding se réserve la possibilité à l'issue de l'Offre de déposer un projet d'offre publique d'achat, suivie le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les titres de la Société qu'elle ne détiendrait pas, directement ou indirectement, seule ou de concert à cette date, ou dans l'hypothèse où EasyVista Holding détiendrait au moins 90% du capital ou des droits de vote de la Société une offre publique de retrait suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire. Dans ce cadre, EasyVista Holding n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables,*

**relève encore que :**

- *d'un point de vue stratégique, l'Offre permet à la Société de s'adosser à un partenaire financier de premier plan, désireux d'investir, ce partenariat constituant à la fois un facteur de stabilité pour la Société dans un contexte marqué par la pandémie de Covid-19 et lui conférant les moyens de poursuivre et d'accélérer son développement ;*
- *d'un point de vue financier, la valorisation de la Société retenue dans le cadre de l'Offre est conforme aux critères habituels de marché ;*
- *d'un point de vue humain, l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, pérennisant les emplois au sein de la Société,*

**confirme** avoir pu prendre pleine et entière connaissance de l'ensemble des documents remis par le Président.

*Compte tenu de ce qui précède et notamment (i) de l'intérêt que représente pour la Société son adossement à un partenaire financier de premier plan, (ii) du projet de l'Initiateur de poursuivre et développer l'activité de la Société et (iii) de l'opportunité de liquidité immédiate à un prix attractif que l'Offre représente pour les actionnaires de la Société et les porteurs d'Obligations Convertibles et de BSA, le Conseil, à l'unanimité des membres,*

**approuve** l'Offre aux conditions prévues dans les documents mentionnés ci-dessus,

**considère** que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés,

**décide** en conséquence d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté,

**recommande** aux actionnaires de la Société, aux porteurs d'Obligations Convertibles et au porteur de BSA d'apporter respectivement leurs titres à l'Offre,

**décide** de ne pas apporter à l'Offre les 2.744 actions auto-détenues par la Société, et

**donne** tous pouvoirs au Président à l'effet de finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « autres informations » présentant les caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société devant être déposé auprès de l'AMF et publié conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, et plus généralement prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires à la réalisation de l'Offre. »

À la suite des accords conclus par l'Initiateur depuis le dépôt du Projet de Note d'Information Initial décrits à la section 5.6 de la Note en Réponse et de l'acquisition des Actions Additionnelles, l'Initiateur a souhaité reconsidérer les termes de l'Offre afin de se réserver la possibilité de mettre en œuvre un retrait obligatoire à la suite de l'Offre dans l'hypothèse où les conditions en seraient réunies.

Au regard des nouvelles intentions de l'Initiateur, les membres du conseil d'administration de la Société se sont à nouveau réunis le 2 décembre 2020, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner l'Offre et de rendre, et réitérer le cas échéant, son avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

L'ensemble des membres du conseil d'administration étaient présents ou représentés, à savoir Monsieur Sylvain Gauthier (président du conseil d'administration et directeur général), Monsieur Jamal Labeled (administrateur et directeur général délégué de la Société) et Monsieur David Jeffrey Weiss (administrateur).

Les débats et le vote sur l'avis motivé du conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de Monsieur Sylvain Gauthier, en qualité de président du conseil d'administration.

Préalablement à la réunion, les membres du Conseil ont eu communication, en complément des documents dont ils ont eu connaissance préalablement à la réunion du Conseil en date du 20 octobre 2020 :

- du projet de note d'information modifié établi par EasyVista Holding et contenant les caractéristiques du projet d'Offre, notamment les motifs et intentions de l'Initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Natixis en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre,
- du second rapport de l'Expert Indépendant qui conclut, d'un point de vue financier, sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire pour les actionnaires ainsi que les porteurs d'Obligations Convertibles et de BSA apportant leurs titres à l'Offre, et

- du projet de note en réponse modifié établi par la Société.

La délibération du conseil d'administration contenant son avis motivé adopté à l'unanimité des membres présents ou représentés est reproduite en intégralité ci-dessous :

« Le Président rappelle au Conseil qu'EasyVista Holding, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 10 Allée Bienvenue - 93160 Noisy-le-Grand, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny sous le numéro 850 982 315 (« EasyVista Holding » ou l'« Initiateur ») a acquis le 22 septembre 2020, par voie de cession et d'apport, (i) 1.149.126 actions de la Société au Prix de l'Offre des Actions (tel que ce terme est défini ci-après), représentant environ 67,25% du capital et 64,69% des droits de vote théoriques de la Société<sup>30</sup>, et (ii) 125.000 obligations convertibles au Prix de l'Offre des Obligations Convertibles (tel que ce terme est défini ci-après) (ensemble, l'« Acquisition des Blocs ») auprès de Messieurs Jamal Labed et Sylvain Gauthier (les « Fondateurs »), leur holding commune Finatec, la holding familiale de Monsieur Sylvain Gauthier, certains actionnaires historiques de la Société (Alclan, Animation de Participations Industrielles Commerciales et Artisanales et Very SAS) (les « Actionnaires Historiques ») et certains co-investisseurs financiers (Isatis Capital Vie & Retraite, Momentum Invest Finances et Momentum Invest I et FCPI Sino-French SME Fund II) (les « Co-Investisseurs Financiers »).

Conformément aux dispositions du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants et 235-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), EasyVista Holding, contrôlée par Eurazeo PME III-A, Eurazeo PME III-B et Eurazeo PME Easyvista Fund, lesquels agissent de concert avec les Fondateurs, Finatec, les Actionnaires Historiques et les Co-Investisseurs Financiers, a déposé le 29 septembre 2020 (le « Dépôt Initial »), à la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, un projet d'offre publique (l'« Offre ») visant :

- la totalité des actions de la Société (à l'exception des actions déjà détenues par EasyVista Holding, des actions auto-détenues par la Société et des actions faisant l'objet d'une obligation de conservation) au Prix de l'Offre des Actions (le « Prix de l'Offre des Actions ») ;
- la totalité des obligations convertibles émises par la Société (à l'exception des obligations convertibles déjà détenues par EasyVista Holding) au prix de 70 euros par obligation convertible moins tous intérêts perçus par les porteurs d'obligations convertibles entre la date du 23 juillet 2020 et la date de clôture de l'Offre (le « Prix de l'Offre des Obligations Convertibles ») ; et
- la totalité des bons de souscription d'actions émis par la Société (« BSA ») au prix de 45,88 euros par BSA.

Le Président rappelle par ailleurs que le 22 juillet 2020, le Conseil a décidé de nommer le cabinet Ledouble SAS, représenté par Agnès Piniot et Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant (l'« Expert Indépendant ») en vue d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre. Conformément aux dispositions applicables, la proposition de nomination du cabinet Ledouble SAS avait auparavant été soumise à l'AMF qui a confirmé le 21 juillet 2020 son absence d'opposition à cette nomination éventuelle.

La désignation de l'Expert Indépendant entraine alors dans le champ de l'article 261-1 I, 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF.

---

<sup>30</sup> Sur la base d'un capital de la Société au 23 septembre 2020 comprenant 1.708.844 Actions représentant 1.776.274 droits de vote théoriques.

C'est dans ce contexte que l'Expert Indépendant a établi un rapport le 20 octobre 2020 en application de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF. C'est notamment sur ce fondement que le Conseil a rendu, le 20 octobre 2020, un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Ce rapport a été inclus dans le projet de note en réponse déposé par la Société auprès de l'AMF le 21 octobre 2020.

Le Président rappelle qu'EasyVista Holding bénéficie d'un engagement d'apport conclu avec Madame Samantha Kihvington portant sur 5.167 actions de la Société.

L'Initiateur a par ailleurs, depuis le Dépôt Initial :

(i) conclu des engagements d'apport à l'Offre avec plusieurs actionnaires de la Société (les « Engagements d'Apport ») portant sur (x) un total de 206.079 actions de la Société représentant à la date du projet de note d'information modifié établi par l'Initiateur 12,05% du capital et 11,75% des droits de vote théoriques de la Société, et (y) les 7.500 BSA, et

(ii) acquis 79.000 actions de la Société sur le marché au prix de 70 euros par action qui ne sont donc plus visées par l'Offre (les « Actions Additionnelles »).

A la suite des Engagements d'Apport et de l'acquisition des Actions Additionnelles, l'Initiateur a souhaité reconsidérer les termes de l'Offre afin de se réserver la possibilité de mettre en œuvre un retrait obligatoire à la suite de l'Offre dans l'hypothèse où les conditions en seraient réunies.

La Société a en conséquence, par une lettre de mission en date du 17 novembre 2020, élargi le fondement de la désignation de l'Expert Indépendant à l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, soumettant ainsi ses diligences aux dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4°, 5° et II du règlement général de l'AMF.

Le Président rappelle que les membres du Conseil ont, depuis le Dépôt Initial, assisté aux réunions suivantes concernant l'Offre :

- le 17 novembre 2020, Monsieur Sylvain Gauthier s'est entretenu au téléphone avec l'Expert Indépendant au sujet de l'extension de la mission de ce dernier, et
- le 27 novembre 2020, Monsieur Sylvain Gauthier s'est entretenu au téléphone avec l'Expert Indépendant au sujet de l'avancement des travaux de ce dernier dans le contexte de l'extension de sa mission.

Le Président indique aux membres du Conseil qu'ainsi qu'il leur incombe en application de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, après avoir examiné le projet d'Offre telle que déposée dans le cadre du Dépôt Initial et statué formellement, par avis motivé, sur l'intérêt de ladite Offre pour la Société, ses actionnaires ainsi que ses salariés lors du Conseil en date du 20 octobre 2020, il leur appartient désormais d'examiner le projet d'Offre et de statuer formellement, par avis motivé, sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires ainsi que ses salariés, au regard des nouvelles intentions de l'Initiateur.

Le Président propose en conséquence aux membres du Conseil, au regard des nouvelles intentions de l'Initiateur, (i) d'examiner les conditions du projet d'Offre, et (ii) de rendre, et réitérer le cas échéant, son avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Préalablement à la réunion, les membres du Conseil ont eu communication, en complément des documents dont ils ont eu connaissance préalablement à la réunion du Conseil en date du 20 octobre 2020 :

- du projet de note d'information modifié établi par EasyVista Holding et contenant les caractéristiques du projet d'Offre, notamment les motifs et intentions de l'initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Natixis en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre,
- du second rapport de l'Expert Indépendant qui conclut, d'un point de vue financier, sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire pour les actionnaires ainsi que les porteurs d'obligations convertibles et de BSA apportant leurs titres à l'Offre, et

- du projet de note en réponse modifié établi par la Société.

Le Président répond aux questions des membres du Conseil sur ces documents, notamment sur les termes de l'Offre et les nouvelles intentions d'EasyVista Holding figurant dans le projet de note d'information modifié afin d'examiner les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Président rappelle en tant que de besoin que Messieurs Sylvain Gauthier et Jamal Labeled ne détiennent à ce jour aucune action de la Société. Monsieur David Weiss est titulaire d'une action de la Société et de 7.500 BSA. Il a fait part de son intention d'apporter l'action qu'il détient à l'Offre et a conclu un engagement d'apport à l'Offre portant sur ses 7.500 BSA.

Une discussion sur le projet d'Offre s'instaure entre les membres du Conseil, notamment sur les nouvelles intentions d'EasyVista Holding figurant dans le projet de note d'information modifié et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Après en avoir délibéré, le Conseil, à l'unanimité de ses membres,

au vu des documents susvisés,

**constate**, en complément de ce qu'il a constaté lors de sa réunion du 20 octobre 2020 :

- qu'en en complément des intentions d'Easyvista Holding pour les 12 prochains mois présentées dans le projet de note d'information déposé dans le cadre du Dépôt Initial, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, 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 et suivants du règlement général de l'AMF dans l'hypothèse où les conditions d'un tel retrait obligatoire seraient réunies,
- que l'Initiateur a, depuis le Dépôt Initial, conclu les Engagements d'Apport et acquis les Actions Additionnelles ; et
- que la perspective d'un éventuel retrait obligatoire, les Engagements d'Apports et l'acquisition, par l'Initiateur, des Actions Additionnelles, ne remettent pas en cause les conclusions de l'Expert Indépendant qui (x) conclut que le Prix de l'Offre des Actions, le Prix de l'Offre des Obligations Convertibles et le prix de l'Offre des BSA qu'EasyVista Holding propose dans le cadre de l'Offre demeurent équitables, d'un point de vue financier, pour les actionnaires d'EasyVista apportant leurs titres à l'Offre, et (y) constate également l'absence d'accords ou d'opérations connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires, des porteurs d'obligations convertibles et des porteurs de BSA dont les titres sont visés par l'Offre, et l'absence de rupture d'égalité de traitement concernant les conditions financières de l'Offre entre ces derniers,

**confirme** avoir pu prendre pleine et entière connaissance de l'ensemble des documents remis par le Président.

Compte tenu de ce qui précède et notamment (i) de l'intérêt que représente pour la Société son adossement à un partenaire financier de premier plan, (ii) du projet de l'Initiateur de poursuivre et développer l'activité de la Société et (iii) de l'opportunité de liquidité immédiate à un prix attractif que l'Offre représente pour les actionnaires de la Société et les porteurs d'obligations convertibles et de BSA, le Conseil, à l'unanimité de ses membres,

**approuve** l'Offre aux conditions prévues dans les documents mentionnés ci-dessus,

**considère** que l'Offre, au regard des nouvelles intentions de l'Initiateur, demeure conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés,

**réitère en conséquence sa décision** d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté,

**réitère sa recommandation** aux actionnaires de la Société, aux porteurs d'obligations convertibles et au porteur de BSA d'apporter respectivement leurs titres à l'Offre,

*réitére, en tant que de besoin, sa décision de ne pas apporter à l'Offre les 2.744 actions auto-détenues par la Société, et*

*donne tous pouvoirs au Président à l'effet de finaliser le projet de note en réponse modifié relatif à l'Offre, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « autres informations » présentant les caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société devant être déposé auprès de l'AMF et publié conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, et plus généralement prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires à la réalisation de l'Offre. »*

### **3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Il est précisé que Messieurs Jamal Labeled et Sylvain Gauthier ainsi que leurs holdings Finatec et Nexgen Finance ont cédé et/ou apporté à l'Initiateur, dans le cadre de l'Acquisition des Blocs, l'intégralité de leurs titres de la Société, en application du Contrat de Cession d'Actions Fondateurs et du Protocole d'Investissement dont les principales caractéristiques sont résumées respectivement aux sections 5.1 et 5.2 de la Note en Réponse.

Monsieur David Jeffrey Weiss détient 7.500 BSA et une action de la Société et a conclu avec l'Initiateur un engagement d'apport à l'Offre portant sur l'intégralité des BSA qu'il détient.<sup>31</sup>

### **4. INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES**

Le conseil d'administration de la Société a, lors de sa séance du 20 octobre 2020, décidé de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société.

À la date de la Note en Réponse, la Société détient 2.744 de ses propres actions, dont 1.657 actions affectées à un contrat de liquidité conclu avec Louis Capital Markets UK LLP en date du 20 novembre 2018 et suspendu à la demande de la Société jusqu'à nouvelle instruction.

### **5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE**

#### **5.1 Contrats de Cession**

Ainsi que décrit à la section 1.1.2 de la Note en Réponse, l'Initiateur a procédé à l'Acquisition des Blocs en application du Contrat de Cession d'Actions Fondateurs, du Contrat de Cessions d'Actions Historiques et des Contrats de Cession d'Actions Minoritaires (les « **Contrats de Cession** »).

En application des Contrats de Cession, l'acquisition par l'Initiateur des Actions ainsi que des Obligations Convertibles a été réalisée respectivement au Prix de l'Offre des Actions et au Prix de l'Offre des Obligations Convertibles. Les Contrats de Cession ne stipulent par ailleurs aucun mécanisme de complément de prix au bénéfice des cédants.

---

<sup>31</sup> Conformément à l'article 12.1 des statuts de la Société, chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins une action de la Société et, conformément à l'article 225-25 du Code de commerce, s'il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire s'il n'a pas régularisé sa situation dans un délai de six mois. Dans ce contexte, il est envisagé, postérieurement à la clôture de l'Offre, qu'une action de la Société soit prêtée par l'Initiateur à chacun de Messieurs Jamal Labeled, Sylvain Gauthier et David Weiss tant qu'il demeurera administrateur de la Société.

Dans le cadre du Contrat de Cession d'Actions Fondateurs, il est à noter que Nexgen Finance et Jamal Labeled ont consenti à l'Initiateur un crédit-vendeur d'un montant total de 3.900.000 euros correspondant à une partie du paiement du prix des Actions cédées (le « **Crédit Vendeur** ») portant intérêts à un taux de 5% par an<sup>32</sup>. Le Crédit Vendeur pourra être remboursé à tout moment par l'Initiateur et au plus tard au deuxième anniversaire de la Date de Réalisation.

Il est précisé par ailleurs que les Fondateurs et les Holdings ont souscrit un engagement d'exclusivité au bénéfice de l'Initiateur dans le cadre de la réalisation de l'Opération qui expirera au plus tôt à la date de la clôture de l'Offre.

## **5.2 Protocole d'Investissement**

Les Fonds Eurazeo PME, l'Initiateur, les Fondateurs, les Holdings, les Actionnaires Historiques, les Co-Investisseurs Financiers ont conclu le 17 septembre 2020<sup>33</sup> un protocole d'investissement déterminant les conditions de leur investissement au sein de l'Initiateur en vue de la réalisation de l'Opération (le « **Protocole d'Investissement** »). Les Actionnaires Historiques et les Co-Investisseurs Financiers sont ci-après désignés les « **Co-Investisseurs** ».

Conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement, les opérations visées ci-après se sont déroulées préalablement à ou à la Date de Réalisation :

- Les Fonds Eurazeo PME ont souscrit à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés d'un montant de 57.599.374 euros. En contrepartie de cette augmentation de capital, les Fonds Eurazeo PME ont reçu (x) des actions de préférence de catégorie EZ (les « **ADP EZ** »), qui ont les mêmes droits que des actions ordinaires tout en permettant aux Fonds Eurazeo PME de bénéficier en cas de distribution par l'Initiateur et sous réserve du versement préalable de tout ou partie du Dividende Fondateurs (tel que ce terme est défini ci-après), du versement d'un montant équivalent au Dividende Fondateurs versé au regard de la quote-part du capital<sup>34</sup> de l'Initiateur détenu par les fonds Eurazeo PME et (y) des actions de préférence de catégorie T (les « **ADP T** »), qui permettront aux fonds Eurazeo PME de bénéficier d'un dividende prioritaire et cumulatif de 10% capitalisable annuellement.
- Les Co-Investisseurs Financiers ont souscrit à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés à hauteur de 15.655.263 euros en contrepartie de laquelle les Co-Investisseurs Financiers ont reçu des instruments similaires à ceux souscrits par les Fonds Eurazeo PME (*i.e.* des ADP EZ et des ADP T) et selon une proportion strictement identique à celle applicable aux Fonds Eurazeo PME dans le cadre de l'augmentation de capital susvisée.
- Finatex, société holding commune aux deux Fondateurs, a apporté 162.857 Actions à l'Initiateur, sur la base d'une valorisation par action Easyvista identique au prix de l'Offre des Actions et d'une valorisation de l'Initiateur établie par transparence avec la valorisation d'Easyvista retenue dans le cadre de l'Offre.

---

<sup>32</sup> Il est précisé que dans la mesure où le Crédit Vendeur serait refinancé par de la dette bancaire portant intérêt à un taux supérieur à 5% par an, le taux d'intérêt du Crédit Vendeur serait aligné sur le taux d'intérêt applicable à la dette bancaire. Dans la mesure où le Crédit Vendeur ne pourrait pas être refinancé par de la dette bancaire, le taux d'intérêt du Crédit Vendeur serait rétroactivement porté à 10% par an.

<sup>33</sup> Le Protocole d'Investissement, tel que modifié le 17 septembre 2020 a été signé en date du 22 juillet 2020 par les fonds Eurazeo PME III A et Eurazeo PME III B, l'Initiateur et les Co-Investisseurs, et a été contresigné en date du 17 septembre 2020 par les Fondateurs et les Holdings à la suite de l'avis du CSE du 28 juillet 2020 et de l'exercice de la Promesse d'Achat du Bloc Fondateurs par les Fondateurs et les Holdings le 16 septembre 2020.

<sup>34</sup> Hors ADP R et ADP T.

En contrepartie de son apport, Finattec a reçu 10.857.133 actions de préférence de catégorie F qui ont les mêmes droits que des actions ordinaires tout en donnant droit à Finattec de recevoir, en cas de distribution de dividendes par l'Initiateur, par priorité un dividende d'un montant maximum de 7.000.000 euros (les « **ADP F** »), sous réserve de (x) la mise en place à compter de la fin de l'année 2022, d'un refinancement de l'Initiateur, pour autant que les conditions de marché et la situation financière de l'Initiateur le permettent, et (y) et de la capacité pour l'Initiateur de disposer, à compter de la fin de l'année 2022, d'une rentabilité et de ressources financières suffisantes pour procéder à une distribution de dividendes au plus tôt au cours de l'année 2023 (le « **Dividende Fondateurs** »).

Les Fondateurs ont par ailleurs apporté 2.143 Actions chacun à l'Initiateur, sur la base d'une valorisation par Action identique au Prix de l'Offre des Actions et d'une valorisation de l'Initiateur établie par transparence avec la valorisation de la Société retenue dans le cadre de l'Offre. En contrepartie de leur apport, les Fondateurs ont reçu chacun 150.000 actions de préférence de catégorie R de l'Initiateur qui permettront, le cas échéant, aux Fondateurs de percevoir une quote-part additionnelle de la plus-value réalisée lors d'une sortie des Fonds Eurazeo PME et qui variera en fonction du multiple réalisé dans le cadre de l'investissement des Fonds Eurazeo PME et des Co-Investisseurs (les « **ADP R** ») ;

- Les Actionnaires Historiques ont souscrit à une augmentation de capital de l'Initiateur avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés d'un montant de 4.566.121 euros en contrepartie de laquelle les Actionnaires Historiques ont reçu des instruments similaires à ceux souscrits par les Fonds Eurazeo PME, et les Co-Investisseurs Financiers (*i.e.* des ADP EZ et des ADP T) et selon une proportion strictement identique à celle de ces derniers dans le cadre des augmentations de capital susvisées. Le prix de souscription des ADP EZ et des ADP T a été libéré par chacun des Actionnaires Historiques par voie de compensation avec la créance détenue par les Actionnaires Historiques vis-à-vis de l'Initiateur au titre du Contrat de Cession d'Actions Historiques ;
- Les Fonds Eurazeo PME ont souscrit par l'intermédiaire du véhicule dédié Easyspirit<sup>35</sup> (la « **ManCo** »), qui aura vocation à regrouper certains mandataires sociaux et salariés du Groupe dans le cadre du mécanisme de co-investissement décrit à la section 5.4 de la Note en Réponse, à une augmentation de capital de l'Initiateur d'un montant de 1.099.999,79 euros. En contrepartie de cette augmentation de capital, les fonds Eurazeo PME ont reçu, via la ManCo, (x) des ADP R et (y) des actions de préférence de catégorie M de l'Initiateur (les « **ADP M** », ensemble avec les ADP EZ, les ADP T, les ADP R et les ADP F, les « **ADP** ») qui ont les mêmes droits que les ADP EZ tout en ne supportant pas, à la différence des ADP EZ, la dilution résultant de l'exercice des droits économiques attachés aux ADP R ;
- En vue de permettre l'acquisition par l'Initiateur des Titres de la Société dans le cadre de l'Offre, (i) ICVR a souscrit à une augmentation de capital de l'Initiateur d'un montant de 695.394 euros le 30 septembre 2020, et (ii) les Fonds Eurazeo PME et les Co-Investisseurs (à l'exception d'ICVR) ont mis à disposition de l'Initiateur, par le biais de prêts d'actionnaires, les sommes respectivement de 30.702.258 euros et 10.083.222 euros (les « **Prêts d'Actionnaires** »). À la suite de la clôture de l'Offre, il sera procédé à une augmentation de capital au profit des Fonds Eurazeo PME et des Co-Investisseurs (à l'exception d'ICVR) d'un montant correspondant à la quote-part des Prêts d'Actionnaires utilisée pour financer l'acquisition des Titres apportés à l'Offre.

---

<sup>35</sup> Société par actions simplifiée au capital de 1.100.001 euros, dont le siège social est situé 10, allée Bienvenue – Immeuble Horizon 1, 93160 Noisy-le-Grand, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 888 980 240.

Le tableau ci-après présente une synthèse des principaux droits financiers et politiques attachés aux différentes catégories d'ADP :

	<b>Principaux Droits Financiers</b>	<b>Principaux Droits Politiques</b>
<b>ADP EZ(détenues par les Fonds Eurazeo PME, les Co-Investisseurs Financiers et les Actionnaires Historiques via Kimem)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mêmes droits financiers que des actions ordinaires ;</li> <li>▪ Dividende complémentaire d'un montant équivalent au Dividende Fondateurs au regard de la quote-part du capital<sup>36</sup> de l'Initiateur détenu par chacun des fonds Eurazeo PME et des Co-Investisseurs Financiers sous réserve du versement préalable de tout ou partie du Dividende Fondateurs ;</li> <li>▪ Supporte la dilution résultant de l'exercice des droits financiers attachés aux ADP R.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bénéficie d'un (1) droit de vote par action.</li> </ul>
<b>ADP T (détenues par les Fonds Eurazeo PME, les Co-Investisseurs Financiers et les Actionnaires Historiques via Kimem)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dividende prioritaire et cumulatif de 10% capitalisable annuellement.</li> </ul>	Bénéficie d'un (1) droit de vote par action.
<b>ADP F (détenues par Finatec)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mêmes droits financiers que des actions ordinaires ;</li> <li>▪ Dividende complémentaire d'un montant maximum de 7.000.000 euros, sous réserve de (x) la mise en place à compter de la fin de l'année 2022, d'un refinancement de l'Initiateur, pour autant que les conditions de marché et la situation financière de l'Initiateur le permettent, et (y) et de la capacité pour l'Initiateur de disposer, à compter de la fin de l'année 2022, d'une rentabilité et de ressources financières suffisantes pour procéder à une distribution de dividendes au plus tôt au cours de l'année 2023.</li> </ul>	Bénéficie d'un (1) droit de vote par action.
<b>ADP R (détenues par les Fondateurs et à ce stade par les Fonds Eurazeo PME via la ManCo)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Droit à une quote-part additionnelle de la plus-value réalisée lors d'une sortie des Fonds Eurazeo PME, qui variera en fonction du multiple réalisé dans le cadre de l'investissement des Fonds Eurazeo PME et des Co-Investisseurs.</li> </ul>	Absence de droit de vote.
<b>ADP M (détenues à ce stade par les Fonds Eurazeo PME via la ManCo)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mêmes droits que les ADP EZ tout en ne supportant pas, à la différence des ADP EZ, la dilution résultant de l'exercice des droits économiques attachés aux ADP R.</li> </ul>	Bénéficie d'un (1) droit de vote par action.

<sup>36</sup> Hors ADP R et ADP T.

À la suite des émissions susmentionnées, le capital de l'Initiateur est détenu comme suit à la date de la Note en Réponse :

	Nombre d'actions	% du capital	% des droit de vote <sup>37</sup>
Fonds Eurazeo PME	57.599.474	63,46%	63,88%
Jamal Labeled	150.000	0,17%	0,00%
Sylvain Gauthier	150.000	0,17%	0,00%
Finatec	10.857.133	11,96%	12,04%
Cathay	11.089.143	12,22%	12,30%
Momentum Invest	3.261.514	3,59%	3,62%
ICVR	2.000.000	2,20%	2,22%
Kimem	4.566.121	5,03%	5,06%
ManCo	1.092.079	1,20%	0,88%
<b>Total</b>	<b>90.765.464</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### 5.3 Pacte d'actionnaires

Les Fonds Eurazeo PME, l'Initiateur, les Fondateurs, Finatec et les Co-Investisseurs ont conclu à la Date de Réalisation un pacte d'actionnaires (le « **Pacte d'Actionnaires** ») ayant vocation à organiser la gouvernance de l'Initiateur et des sociétés du Groupe et définissant les conditions applicables au transfert de tout ou partie des titres de l'Initiateur détenus par les parties au Pacte d'Actionnaires.

#### (a) Gouvernance

L'Initiateur est dirigé par un directoire (le « **Directoire** ») en charge de la gestion quotidienne de l'Initiateur sous la surveillance d'un comité de surveillance (le « **Comité de Surveillance** »).

##### ▪ *Directoire*

Le Directoire est seul habilité à prendre toute décision ayant trait à la gestion et au développement du Groupe, sous réserve d'obtenir l'accord préalable du Comité de surveillance pour certaines décisions importantes.

À la Date de Réalisation, les Fondateurs ont été nommés membres du Directoire. D'autres membres pourront être nommés au Directoire à l'initiative des Fondateurs après discussions en Comité de Surveillance.

Sylvain Gauthier a été nommé, à la Date de Réalisation, Président du Directoire, et dispose à ce titre des pouvoirs les plus étendus pour représenter l'Initiateur à l'égard des tiers, sous réserve des pouvoirs expressément octroyés par la loi ou les statuts à l'assemblée générale des associés de l'Initiateur ainsi qu'au Comité de Surveillance.

<sup>37</sup> Un (1) droit de vote est attaché à chacune des ADP à l'exception des ADP R.

Les fonds Eurazeo PME et les Fondateurs sont convenus d'initier un processus avec pour objectif d'assurer à terme la succession opérationnelle des Fondateurs (la « **Phase Initiale** »). A l'issue de la Phase Initiale, les Fondateurs ont vocation à devenir membres du Comité de Surveillance.

▪ *Comité de Surveillance*

Le Comité de Surveillance a pour mission de valider les orientations stratégiques de l'Initiateur et du Groupe sur proposition du Directoire, et d'autoriser des décisions importantes concernant l'Initiateur et le Groupe telles que notamment l'adoption ou la modification du budget ou du plan d'affaires, la réalisation d'investissements dépassant certains seuils, le recours à l'endettement dépassant certains seuils, la conclusion de tout contrat d'un montant significatif pour le Groupe, les acquisitions ou cession d'actifs en dehors du cours normal des affaires, ou encore les modifications des statuts autrement que purement techniques.<sup>38</sup> Le Comité de Surveillance statuera sur ces décisions à la majorité simple de ses membres présents ou représentés.

À la Date de Réalisation, le Comité de Surveillance est composé (i) de trois membres nommés sur proposition des Fonds Eurazeo PME, (ii) d'un membre nommé sur proposition de Cathay, et (iii) d'un membre nommé sur proposition des Actionnaires Historiques. Deux membre(s) indépendant(s) au maximum pourront également être nommés au Comité de Surveillance sur proposition des Fonds Eurazeo PME en concertation avec les Fondateurs. Le président du Comité de Surveillance, choisi parmi les membres nommés sur proposition des Fonds Eurazeo PME, dispose d'une voix prépondérante en cas de partage des voix.

Le Comité de Surveillance pourra également désigner un ou plusieurs censeurs qui pourront participer à toutes les réunions du Comité de Surveillance. À la Date de Réalisation, un censeur a été nommé sur proposition de Momentum Invest.

(b) Transfert de titres et clauses de sortie

Le Pacte d'Actionnaires prévoit les principales stipulations suivantes s'appliquant au transfert des titres de l'Initiateur par les Fondateurs<sup>39</sup>, la ManCo et les Co-Investisseurs (ensemble les « **Partenaires** »).

(i) Droit de préemption en cas de cession de titres de l'Initiateur par les Fondateurs ou la ManCo

En dehors des cas de transfert libres usuels, tout transfert de titres de l'Initiateur par les Fondateurs ou la ManCo sera soumis à un droit de préemption des Fonds Eurazeo PME et de Cathay. Par ailleurs, dans la mesure où le droit de préemption ne serait pas exercé, le transfert par les Fondateurs ou la ManCo de leurs titres de l'Initiateur serait soumis à l'agrément préalable du Comité de Surveillance.

---

<sup>38</sup> Le représentant de Cathay dispose d'un droit de veto sur certaines opérations d'émission de titres.

<sup>39</sup> L'ensemble des restrictions visées ci-après s'appliquent également aux titres détenus par les Fondateurs via leur holding commune Finattec.

(ii) Période d'inaliénabilité en cas de cession de titres de l'Initiateur par les Co-Investisseurs et droit de préemption en cas de cession de titres par les Co-Investisseurs à l'issue de la période d'inaliénabilité

En dehors des cas de transfert libres usuels, les Co-Investisseurs ne pourront transférer leurs titres de l'Initiateur avant l'expiration d'une période de cinq (5) ans à compter de la Date de Réalisation. A l'issue de cette période d'inaliénabilité, tout transfert de titres de l'Initiateur par les Co-Investisseurs serait soumis à un droit de préemption des Fonds Eurazeo PME et de Cathay, étant précisé qu'entre la cinquième (5<sup>ème</sup>) et la septième année (7<sup>ème</sup>), les Co-Investisseurs ne pourront transférer leurs titres de l'Initiateur dans la mesure où un processus de Sortie (tel que ce terme est défini ci-après) aurait déjà été initié par les Fonds Eurazeo PME ou serait en cours, sans préjudice du droit de Sortie bénéficiant aux Co-Investisseurs Financiers ainsi que décrit ci-après.

(iii) Droit de sortie conjointe

En cas de transferts de titres par les Fonds Eurazeo PME, les Fondateurs, Finatec, la ManCo ou Cathay n'entraînant pas de changement de contrôle, en dehors des cas de transferts libres usuels et de transferts intervenant dans le cadre du processus de syndication par les Fonds Eurazeo PME d'une partie de leur participation dans l'Initiateur, les Fonds Eurazeo PME, les Fondateurs, Finatec, la ManCo et Cathay bénéficieront d'un droit de sortie conjointe permettant à chacun d'eux de céder la même proportion de leurs propres titres que celle des titres objets du transfert susvisé (le « **Droit de Sortie Conjointe Proportionnelle** »).

En cas de transferts de titres par les Fonds Eurazeo PME qui entraînerait un changement de contrôle, les Partenaires bénéficieront d'un droit de sortie conjointe totale permettant à chacun d'eux de céder l'intégralité des titres qu'ils détiennent dans les mêmes termes et conditions que le transfert par les Fonds Eurazeo PME de leurs titres de l'Initiateur (le « **Droit de Sortie Conjointe Totale** »).

Les Partenaires disposant du Droit de Sortie Conjointe Proportionnelle et du Droit de Sortie Conjointe Totale pourront exercer ces droits dans les mêmes termes et conditions que le transfert des titres par les Fonds Eurazeo PME ouvrant ce droit, étant précisé que par exception si le changement de contrôle intervient à l'initiative des Fonds Eurazeo PME avant le 3<sup>ème</sup> anniversaire de la Date de Réalisation, le Droit de Sortie Conjointe Totale devra permettre aux Fondateurs et à Finatec d'obtenir un prix au moins égal au prix de souscription de leurs titres.

(iv) Droit de sortie forcée

Dans la mesure où les Fonds Eurazeo PME recevraient une offre portant sur la totalité des titres de l'Initiateur, les Fonds Eurazeo PME pourraient requérir des Partenaires qu'ils cèdent leurs titres de l'Initiateur dans les mêmes termes et conditions que le transfert par les Fonds Eurazeo PME de leurs titres.<sup>40</sup>

---

<sup>40</sup> Pour toute opération qui interviendrait avant le 3<sup>ème</sup> anniversaire de la Date de Réalisation, ce droit ne pourra s'exercer que s'il permet aux Fondateurs et à Finatec de percevoir un prix au moins égal à 2,5 fois le prix des titres de l'Initiateur souscrits par les Fondateurs et Finatec.

(v) Sortie

Les Fonds Eurazeo PME pourront à tout moment initier un processus de sortie prenant la forme d'un transfert de la majorité des titres de l'Initiateur, d'un transfert de la majorité des actifs de l'Initiateur ou de toute opération aboutissant à un effet similaire (une « **Sortie** »).

A compter du 4<sup>ème</sup> anniversaire de la Date de Réalisation, les Fonds Eurazeo PME, les Fondateurs et Cathay discuteront de bonne foi de l'opportunité d'initier un processus de Sortie.

A compter du 5<sup>ème</sup> anniversaire de la Date de Réalisation, les Fondateurs (et les Co-Investisseurs Financiers s'agissant exclusivement de la faculté visée au (ii)) auront la faculté pendant une période de six mois (i) soit de céder leurs titres de l'Initiateur aux Fonds Eurazeo PME pour un prix calculé sur la base de l'actif net réévalué de l'Initiateur figurant dans les derniers états financiers publiés par Eurazeo S.E. (assorti d'un droit de suite sur le prix de revente éventuelle des titres concernés pendant les vingt-quatre mois suivants, à hauteur de 100% de la plus-value qui serait réalisée par les Fonds Eurazeo PME la première année et 50% la seconde), ou de (ii) solliciter des Fonds Eurazeo PME qu'ils initient un processus de sortie visant à la cession de leur participation ou un processus de Sortie, étant précisé qu'à défaut de lancement d'un tel processus ou dans la mesure où celui-ci n'aboutirait pas, les Fondateurs et les Co-Investisseurs Financiers pourront librement céder leurs titres sous réserve d'octroyer aux Fonds Eurazeo PME un droit de première offre.

A défaut d'exercice par les Fonds Eurazeo PME de leur droit de première offre ou en cas d'échec des négociations, le Fondateur ou le Co-Investisseur Financier concerné pourra procéder au transfert des titres offerts au profit d'un tiers (à l'exception d'un opérateur stratégique) au plus tard dans un délai de six mois sous réserve que ce transfert soit réalisé à un prix au moins égal au prix proposé dans le cadre de la première offre, à condition que le reste des termes et conditions (*e.g.*, modalités de paiement, absence d'earn-out, etc.) soient substantiellement similaires.

Les Fonds Eurazeo PME disposeront d'un droit de suite en cas de transfert des titres offerts par un Fondateur ou un Co-Investisseur Financier (à l'exception de Cathay, d'ICVR et de Momentum Invest) au profit d'un tiers. Ainsi, en cas de non-exercice du droit de première offre, et dans la mesure où le Co-Investisseur concerné envisagerait toujours de procéder au transfert de tout ou partie de ses titres, les Fonds Eurazeo PME et le Co-Investisseur Financier concernés devront s'accorder de bonne foi sur la liste de tiers acquéreurs financiers (à l'exclusion de tout opérateur stratégique) que ledit Co-Investisseur Financier pourra solliciter en vue du transfert de ses Titres. Le Co-Investisseur Financier concerné pourra alors transférer ses titres à tout tiers acquéreur identifié dans la liste tiers acquéreurs, sous réserve de l'adhésion du tiers au pacte d'associés.

(vi) Promesse de vente et promesse d'achat

En cas de départ d'un Fondateur au cours de la Phase Initiale, les Fonds Eurazeo PME bénéficieront d'une promesse de vente en vertu de laquelle ils pourront acquérir la totalité des titres de l'Initiateur détenus par le Fondateur concerné à un prix déterminé suivant une formule dépendant de la catégorie de titres détenue par le Fondateur et des conditions du départ du Fondateur (*i.e.* suivant que ce départ constitue un départ concerté ou non concerté), sans que ce prix ne puisse jamais excéder la valeur de marché<sup>41</sup> desdits titres à la date de l'exercice de la promesse ni ne permette aux Fondateurs de bénéficier d'un prix garanti (la « **Promesse de Vente** »). En cas de décès ou d'invalidité d'un Fondateur, ses héritiers ou le Fondateur lui-même selon cas, bénéficieront d'une promesse d'achat en vertu de laquelle ils pourront céder aux Fonds Eurazeo PME la totalité des titres de l'Initiateur détenus par le Fondateur à un prix déterminé suivant une formule similaire à celle applicable à la Promesse de Vente en cas de départ concerté (la « **Promesse d'Achat** », ensemble avec la Promesse de Vente, les « **Promesses** »).

#### 5.4 Mécanismes de co-investissement au niveau de l'Initiateur

Il est envisagé que certains mandataires sociaux et salariés du Groupe identifiés d'un commun accord entre les Fonds Eurazeo PME et les Fondateurs (les « **Managers** ») bénéficient d'un mécanisme de co-investissement au capital de l'Initiateur au travers de la ManCo (le « **Mécanisme de Co-Investissement** »).

Dans cette perspective, comme indiqué à la section 5.2 de la Note en Réponse, les Fonds Eurazeo PME ont souscrit par l'intermédiaire de la ManCo à l'intégralité des ADP R et des ADP M qui seront susceptibles d'être cédées aux Managers (indirectement via la ManCo) dans le cadre du Mécanisme de Co-Investissement. Les Fonds Eurazeo PME céderont leurs titres de la ManCo aux Managers au fur et à mesure que ces derniers rejoindront le Mécanisme de Co-Investissement. Toute cession de titres de la ManCo aux Managers s'effectuera à la valeur vénale desdits titres, étant précisé que pendant une période de dix-huit (18) mois à compter de la Date de Réalisation, les titres de la ManCo seront cédés à un prix correspondant à leur prix de souscription, augmenté d'un intérêt au taux annuel de 2%.

De la même manière que pour les Fondateurs, les Fonds Eurazeo PME concluront avec chacun des Managers des Promesses portant sur l'intégralité des titres de la ManCo détenus par le Manager concerné exerçables en cas de départ du Groupe du Manager.

A l'instar des Fondateurs, tout transfert de titres de la ManCo par les Managers sera soumis à un droit de préemption du Fonds Eurazeo PME titulaire d'une action de préférence de type *golden share* au sein de la ManCo (le « **Titulaire de la Golden Share** »). Par ailleurs, dans la mesure où le Titulaire de la Golden Share n'exercerait pas son droit de préemption, le transfert par les Managers de leurs titres de la ManCo serait soumis à l'agrément préalable du Titulaire de la Golden Share. Les Managers bénéficieront comme les Fondateurs et les Co-Investisseurs d'un droit de sortie conjointe totale en cas de cession par les Fonds Eurazeo PME de leurs titres de l'Initiateur entraînant un changement de contrôle de l'Initiateur, et seront soumis à un droit de sortie forcée. A cet égard, il est précisé que les Fonds Eurazeo PME se sont engagés à favoriser une sortie par le haut au niveau de la ManCo des Managers.

---

<sup>41</sup> La valeur de marché correspond alors (i) pour la période courant jusqu'au 31 décembre 2021 à l'ANR, et (ii) pour la période postérieure à un multiple d'ARR, l'ARR correspondant à la valeur à 12 mois des contrats actifs pour la Société, ainsi que ses services associés.

Les Managers ne bénéficieront pas directement ou indirectement d'attributions gratuites d'actions de l'Initiateur.

### **5.5 Mécanisme de Liquidité**

En application du Contrat de Cession d'Actions Fondateurs, l'Initiateur s'est engagé à mettre en place un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles (le « **Mécanisme de Liquidité** »), et a conclu avec chacun des bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles (les « **Bénéficiaires** ») un contrat de liquidité portant au total sur 2.000 Actions (les « **Contrats de Liquidité** »).

En application des Contrats de Liquidité :

- les Bénéficiaires auront la faculté d'exercer une option de vente consentie par l'Initiateur leur permettant de céder à l'Initiateur la totalité de leurs Actions Gratuites Indisponibles dans un délai de 60 jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant l'expiration de la fin de la période de conservation des Actions Gratuites Indisponibles sous réserve qu'à la date d'exercice de l'option, (x) les Actions ne soient plus admises aux négociations sur le marché Euronext Growth à raison de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ou que (y) l'Initiateur détienne au moins 75% du capital de la Société (la « **Promesse d'Achat Liquidité** ») ; et
- l'Initiateur disposera d'une option d'achat consentie par les Bénéficiaires, en vertu de laquelle, en l'absence d'exercice préalable de l'option de vente par les Bénéficiaires concernés, il pourra acquérir la totalité des Actions Gratuites Indisponibles desdits Bénéficiaires dans un délai de 60 jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant la fin de la période d'exercice de l'option de vente (la « **Promesse de Vente Liquidité** », ensemble avec la Promesse d'Achat, une « **Promesse Liquidité** »).

En cas d'exercice d'une Promesse Liquidité, le prix d'exercice par Action Gratuite Indisponible sera calculé pour chaque Action Gratuite Indisponible sur la base de la valeur de marché de l'ensemble des actions émises par Easyvista telle que ressortant, par transparence, du dernier ANR publié par Eurazeo S.E. (« **ANR** ») à la date de notification d'exercice de la Promesse Liquidité multiplié par le nombre d'Actions Gratuites Indisponibles couvertes. Les Promesses de Liquidité ne permettent aux bénéficiaires de bénéficier d'aucun prix minimum, et ne sont soumises à aucun prix maximum.

En application de l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, les Actions Gratuites Indisponibles pour lesquelles une Promesse Liquidité aura été consentie à l'Initiateur dans le cadre d'un Contrat de Liquidité seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur.

### **5.6 Autres accords dont la Société a connaissance**

Aux termes d'un engagement d'apport en date du 17 septembre 2020, Madame Samantha Kilvington s'est engagée à apporter à l'Initiateur dans le cadre de l'Offre les 5.167 actions de la Société qu'elle détient représentant à la date de la Note en Réponse 0,28% du capital et 0,27% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Initiateur a par ailleurs, depuis le dépôt du Projet de Note d'Information Initial, conclu des engagements d'apport à l'Offre avec plusieurs actionnaires de la Société<sup>42</sup> portant sur (i) un total de 206.079 Actions<sup>43</sup> représentant à la date de la Note en Réponse 11,10% du capital et 10,84% des droits de vote théoriques de la Société, et (ii) les 7.500 BSA<sup>44</sup>.

L'Initiateur a par ailleurs acquis 79.000 Actions Additionnelles sur le marché depuis le dépôt du Projet de Note d'Information Initial au prix de 70 euros par Action.

A l'exception de ces engagements d'apport et des accords décrits aux sections 5.1 à 5.6 de la Note en Réponse, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

---

<sup>42</sup> Comme indiqué dans le communiqué de presse de la Société en date du 24 novembre 2020, l'Initiateur avait initialement conclu des promesses croisées portant sur 117.598 Actions et 23.232 Actions issues de la conversion d'Obligations Convertibles (les « **Titres Sous Promesse** ») permettant à l'Initiateur, en cas d'exercice des promesses, de faire l'acquisition des Titres Sous Promesse en janvier 2021. Toutefois, compte tenu du calendrier envisagé d'Offre, ces promesses ont été résiliées et les Titres Sous Promesse font désormais l'objet d'engagements d'apport à l'Offre.

<sup>43</sup> Étant précisé que le nombre total d'Actions couvertes par des engagements d'apport a été réduit de 2.637 Actions depuis le communiqué de l'Initiateur en date 24 novembre 2020.

<sup>44</sup> Par exception, ces engagements d'apport ne sont révocables que dans le cas où les deux conditions cumulatives suivantes seraient satisfaites :

- une offre concurrente déclarée conforme par l'AMF et ouverte (l'« **Offre Concurrente** ») ; et
- le non-dépôt par l'Initiateur (ou l'une de ses entités affiliées) ou le défaut d'annonce de son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze jours ouvrés suivant l'ouverture de l'Offre Concurrente.

## 6. ÉLÉMENTS CONCERNANT EASYVISTA SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

### 6.1 Structure du capital de la Société

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social de la Société s'élève à 3.528.444,40 euros, divisé en 1.857.076 Actions d'une valeur nominale de 1,90 euros chacune. Le nombre de droits de vote théoriques s'établit à 1.901.470. À la connaissance de la Société, le capital de la Société est réparti comme suit :

#### Base non-diluée

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques <sup>45</sup>	% de droits de vote théoriques
Initiateur	1.353.126	72,86%	1.353.126	71,16%
Actions auto-détenues <sup>46</sup>	2.744	0,15%	2.744	0,14%
Public	501.206	26,99%	545.600	28,70%
<b>Total</b>	<b>1.857.076</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.901.470</b>	<b>100,00%</b>

#### Base pleinement diluée<sup>47</sup>

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques <sup>48</sup>	% de droits de vote théoriques
Initiateur	1.353.126	72,32%	1.353.126	70,64%
Actions auto-détenues <sup>49</sup>	2.744	0,15%	2.744	0,14%
Public	515.206	27,54%	559.600	29,21%
<b>Total</b>	<b>1.871.076</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.915.470</b>	<b>100,00%</b>

<sup>45</sup> Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les Actions dépourvues de droits de vote.

<sup>46</sup> Dont 1.657 actions auto-détenues affectées à un contrat de liquidité conclu avec Louis Capital Markets UK LLP en date du 20 novembre 2018 et suspendu à la demande de la Société jusqu'à nouvelle instruction. Les actions gratuites attribuées au titre de la troisième tranche du Plan AGA 2018 (i.e., 4.167 actions gratuites) ont été définitivement acquises par leurs bénéficiaires, conformément aux dispositions du Plan AGA 2018, en conséquence du changement de contrôle résultant de l'Acquisition des Blocs, par voie d'attribution de 4.167 actions auto-détenues.

<sup>47</sup> Les chiffres figurant dans ce tableau sont communiqués sur la base d'un capital pleinement dilué, c'est-à-dire en supposant chacun des 7.500 BSA et des 6.500 Options exercés.

<sup>48</sup> Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les Actions dépourvues de droits de vote.

<sup>49</sup> Dont 1.657 actions auto-détenues affectées à un contrat de liquidité conclu avec Louis Capital Markets UK LLP et suspendu à la demande de la Société jusqu'à nouvelle instruction.

A l'exception des 7.500 BSA et des 6.500 Options, il n'existe, à la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.<sup>50</sup>

## **6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions**

### *Obligation de déclaration de franchissement de seuils*

Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir, soit directement, soit indirectement au travers d'une ou plusieurs personnes morales dont elle détient le contrôle au sens de l'article 233-3 du Code de commerce, une fraction égale à cinq pour cent (5 %) du capital ou des droits de vote de la Société ou tout multiple de ce pourcentage, doit informer la Société du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède au moyen d'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au siège social dans le délai de quinze jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils.

Cette obligation s'applique également chaque fois que la fraction du capital ou des droits de vote détenue devient inférieure à cinq pour cent (5 %) du capital ou des droits de vote de la Société ou tout multiple de ce pourcentage.

En cas de non-respect de cette disposition et sur demande d'un ou plusieurs actionnaires détenant cinq pour cent (5 %) au moins du capital ou des droits de vote de la Société, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux (2) ans suivant la date de régularisation de la notification.

### *Transfert d'actions*

Les actions inscrites en compte se transmettent librement par virement de compte à compte, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

### *Droit de vote double*

En application des dispositions de l'article 9 des statuts de la Société, un droit de vote double s'applique de plein droit aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire.

## **6.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres**

À la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 6.1 ci-dessus.

---

<sup>50</sup> A la date de la Note en Réponse, l'intégralité des Obligations Convertibles a été convertie en Actions.

Au cours des douze derniers mois, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuils légaux et statutaires suivantes :

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions à la suite du franchissement	% du capital à la suite du franchissement	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse	Nombre de droits de vote théoriques à la suite du franchissement	% des droits de vote théoriques à la suite du franchissement	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
Initiateur	Entre le 19 et le 23 novembre 2020	1.228.126	71,87% <sup>51</sup>	Hausse	1.228.126	70,05% <sup>52</sup>	Hausse
Initiateur <sup>53</sup>	22 septembre 2020	1.149.126	67,25% <sup>54</sup>	Hausse	1.149.126	64,69% <sup>55</sup>	Hausse
S. Gauthier	22 septembre 2020	0	0%	Baisse	0	0%	Baisse
J. Labed	22 septembre 2020	0	0%	Baisse	0	0%	Baisse
Finatec	22 septembre 2020	0	0%	Baisse	0	0%	Baisse
Nexgen Finance	22 septembre 2020	0	0%	Baisse	0	0%	Baisse
Alclan	22 septembre 2020	0	0%	Baisse	0	0%	Baisse
APICA	22 septembre 2020	0	0%	Baisse	0	0%	Baisse

#### **6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci**

Néant.

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

Néant.

---

<sup>51</sup> Sur la base d'un capital de la Société au 30 novembre 2020 comprenant 1.708.844 Actions représentant 1.753.238 droits de vote théoriques.

<sup>52</sup> Sur la base d'un capital de la Société au 30 novembre 2020 comprenant 1.708.844 Actions représentant 1.753.238 droits de vote théoriques.

<sup>53</sup> Agissant de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce avec les membres du Consortium.

<sup>54</sup> Sur la base d'un capital de la Société au 23 septembre 2020 comprenant 1.708.844 Actions représentant 1.776.274 droits de vote théoriques.

<sup>55</sup> Sur la base d'un capital de la Société au 23 septembre 2020 comprenant 1.708.844 Actions représentant 1.776.274 droits de vote théoriques.

## **6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote**

À la connaissance de la Société, 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, à l'exception du Mécanisme de Liquidité.

## **6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société**

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

Conformément à l'article 12.1 des statuts de la Société, la Société est administrée par un conseil composé de personnes physiques ou morales dont le nombre est fixé par l'assemblée générale ordinaire dans les limites prévues par la loi.

Toute personne morale doit, lors de sa nomination, désigner une personne physique en qualité de représentant permanent au conseil d'administration. La durée du mandat du représentant permanent est la même que celle de l'administrateur personne morale qu'il représente. Lorsque la personne morale révoque son représentant permanent, elle doit aussitôt pourvoir à son remplacement. Les mêmes dispositions s'appliquent en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

Pendant la durée de son mandat chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins une action de la Société.

Si, au jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est d'office réputé démissionnaire s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de six mois, conformément à l'article L. 225-25 du Code de commerce.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années. Le mandat d'un administrateur prend fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Les administrateurs sont toujours rééligibles ; ils peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale des actionnaires.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

Les nominations effectuées par le conseil en vertu du paragraphe ci-dessus sont soumises à la ratification de la plus proche assemblée générale ordinaire.

A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil.

Tout administrateur nommé en remplacement d'un autre administrateur dont le mandat n'est pas expiré ne demeure en fonction que pendant la durée du mandat de son prédécesseur restant à courir.

Un salarié de la Société peut être nommé administrateur. Son contrat de travail doit toutefois correspondre à un emploi effectif. Il ne perd pas, dans ce cas, le bénéfice de son contrat de travail.

Le nombre des administrateurs qui sont liés à la Société par un contrat de travail ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction.

Le nombre des administrateurs âgés de plus de 70 ans ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction. Lorsque cette limite vient à être dépassée en cours de mandat, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires la plus proche.

À la date de la Note en Réponse, le conseil d'administration est composé comme suit :

- Monsieur Sylvain Gauthier, président du conseil d'administration et directeur général ;
- Monsieur Jamal Labed, administrateur et directeur général délégué ; et
- Monsieur David Jeffrey Weiss, administrateur.

Monsieur Thibaud Poirier de Clisson est directeur général délégué non administrateur.

La gouvernance de la Société sera appelée à évoluer postérieurement à la clôture de l'Offre afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société.

Les parties au Pacte d'Actionnaires (tel que ce terme est défini à la section 5.3 de la Note en Réponse) sont ainsi convenues que la Société adopterait une gouvernance duale avec un directoire et un conseil de surveillance.

Les Fondateurs seraient initialement membres du directoire de la Société tandis que le conseil de surveillance serait composé de trois membres dont deux nommés sur proposition d'Eurazeo PME SA et un membre indépendant.

#### **6.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société**

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions ; elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'assemblée générale extraordinaire réunie sur première convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart des actions ayant le droit de vote. L'assemblée générale extraordinaire réunie sur deuxième convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote.

Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire sont prises à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés. Les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul.

En cas de transfert du siège social décidé conformément à la loi et aux statuts par le conseil d'administration, celui-ci est autorisé à modifier les statuts en conséquence.

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

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires en date du 26 juin 2020, dont le détail est repris ci-après :

Objet de la délégation	Durée de validité / Expiration	Plafond (valeur nominale)	Modalités de détermination du prix	Date et modalités d'utilisation par le conseil d'administration
Autorisation à donner au conseil d'administration de procéder au rachat d'actions de la Société (5ème résolution)	26 décembre 2021 18 mois	10% du nombre total d'actions	Se référer au (1)	Cette autorisation a été utilisée par le conseil d'administration dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Louis Capital Markets UK LLP.
Autorisation à donner au conseil d'administration en vue de réduire le capital social par voie d'annulation d'actions dans le cadre de l'autorisation de rachat de ses propres actions (6ème résolution)	26 décembre 2021 18 mois	10% du montant du capital social par période de 24 mois	Se référer au (1)	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette autorisation.
Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription (7ème résolution)	26 août 2022 26 mois	2.850.000 euros (capital) / 30.000.000 euros (titres de créance) (2)	N/A	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette délégation.
Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par une offre au public ainsi qu'avec la faculté d'instituer un droit de priorité (8ème résolution)	26 août 2022 26 mois	1.425.000 euros (capital) / 20.000.000 euros (titres de créance) (2)	Se référer au (3)	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette délégation.
Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires dans le cadre d'une offre visée à l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (9ème résolution)	26 août 2022 26 mois	1.425.000 euros dans la limite de 20 % du capital social par période de 12 mois (capital) / 20.000.000 euros (titres de créance) (2)	Se référer au (3)	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette délégation.

Objet de la délégation	Durée de validité / Expiration	Plafond (valeur nominale)	Modalités de détermination du prix	Date et modalités d'utilisation par le conseil d'administration
Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital immédiatement ou à terme par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées (10ème résolution)	26 décembre 2021  18 mois	1.425.000 euros (capital) / 30.000.000 euros (titres de créance) (2)	Se référer au (4)	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette délégation.
Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une deuxième catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées (11ème résolution)	26 décembre 2021  18 mois	1.425.000 euros (capital) / 30.000.000 euros (titres de créance) (2)	Se référer au (4)	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette délégation.
Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une troisième catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées (12ème résolution)	26 décembre 2021  18 mois	1.425.000 euros (capital) / 30.000.000 euros (titres de créance) (2)	Se référer au (4)	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette délégation.
Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription réalisée en vertu des délégations susvisées (13ème résolution)	26 août 2022  26 mois	dans la limite de 15% de l'émission initiale (2) (5)	Même prix que l'émission initiale	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette délégation.
Autorisation à donner au conseil d'administration de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société (15ème résolution)	26 août 2023  38 mois	50.000 actions	Se référer au (6)	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette autorisation.
Autorisation à donner au conseil d'administration de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre (16ème résolution)	26 août 2023  38 mois	10.000 actions	-	Le conseil d'administration n'a pas fait usage de cette autorisation.

(1) Le prix unitaire maximum d'achat par action (hors frais et commissions) est fixé à 150 euros, avec un plafond global de 2.000.000 euros, étant précisé que ce prix d'achat fera l'objet des ajustements le cas échéant nécessaires afin de tenir compte des opérations sur le capital qui interviendront pendant la durée de validité de la présente autorisation.

(2) Ces montants ne sont pas cumulatifs. Le plafond cumulé maximum autorisé par l'assemblée générale des augmentations de capital en valeur nominale est fixé à 2.850.000 euros. Le montant nominal global des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société donnant accès au capital de la Société ne pourra pour sa part, excéder 30.000.000 euros, ce plafond ne s'applique pas aux titres de créance dont l'émission serait décidée ou autorisée par le conseil d'administration conformément à l'article L. 228-40 du Code de commerce.

(3) Le prix d'émission des actions sera au moins égal à la moyenne des cours pondérée par les volumes des 3 dernières séances de bourse précédant la fixation du prix de l'émission éventuellement diminuée d'une décote maximale de 20%, en tenant compte s'il y a lieu de leur date de jouissance et étant précisé que le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au montant minimum susvisé.

(4) Le prix d'émission des actions sera au moins égal à la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes des 3 dernières séances de bourse précédant la fixation du prix de l'émission éventuellement diminué d'une décote maximale de 20 %, en tenant compte s'il y a lieu de leur date de jouissance ; étant précisé que (i) dans l'hypothèse de l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, le prix d'émission des actions susceptibles de résulter de leur exercice, de leur conversion ou de leur échange pourra le cas échéant être fixé, à la discrétion du conseil d'administration, par référence à une formule de calcul définie par celui-ci et applicable postérieurement à l'émission desdites valeurs mobilières (par exemple lors de leur exercice, conversion ou échange) auquel cas la décote maximale susvisée pourra être appréciée, si le conseil d'administration le juge opportun, à la date d'application de ladite formule (et non à la date de fixation du prix de l'émission), et (ii) le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital le cas échéant émises en vertu de la présente délégation sera tel que la somme le cas échéant perçue immédiatement par la Société, majorée de celle susceptible d'être perçue par elle lors de l'exercice ou de la conversion desdites valeurs mobilières, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au montant minimum susvisé.

(5) 15% ou toute autre fraction qui aurait été déterminée par la réglementation en vigueur.

(6) Le prix d'achat ou de souscription par action sera fixé par le conseil d'administration au jour où l'option est consentie dans les limites prévues par la loi, sans pouvoir être inférieur à quatre-vingt-quinze pour cent (95 %) de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision du conseil d'attribuer les options, ni s'agissant des options d'achat, à 80 % du prix moyen d'achat des actions auto-détenues par la Société.

## **6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société**

Dans le cadre de l'Acquisition des Blocs, six contrats de financement susceptibles d'être modifiés ou résiliés en cas de changement de contrôle de la Société et dont ladite modification ou résiliation aurait un impact significatif sur la Société ont été identifiés.

Les clauses dites de changement de contrôle susvisées ont été respectées et ont fait l'objet de renonciations de la part des partenaires concernés préalablement à la réalisation de l'Acquisition des Blocs, si bien, qu'à la connaissance de la Société, aucun accord significatif n'est susceptible d'être impacté par l'Offre.

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

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

## **7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

Le conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 22 juillet 2020, a décidé de nommer le cabinet Ledouble SAS, représenté par Agnès Piniot et Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant en vue d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre

La désignation de l'Expert Indépendant entraine alors dans le champ de l'article 261-1 I, 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF.

L'Expert Indépendant a ainsi établi un rapport le 20 octobre 2020 en application de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF. C'est notamment sur ce fondement que le conseil d'administration a rendu, le 20 octobre 2020, un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Ce rapport a été inclus dans le Projet de Note en Réponse Initial.

À la suite des accords conclus par l'Initiateur depuis le dépôt du Projet de Note d'Information Initial décrits à la section 5.6 de la Note en Réponse et de l'acquisition des Actions Additionnelles, l'Initiateur a souhaité reconsidérer les termes de l'Offre afin de se réserver la possibilité de mettre en œuvre un retrait obligatoire à la suite de l'Offre dans l'hypothèse où les conditions en seraient réunies.

La Société a en conséquence, par une lettre de mission en date du 17 novembre 2020, élargi le fondement de la désignation de l'Expert Indépendant à l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, soumettant ainsi ses diligences aux dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4°, 5° et II du règlement général de l'AMF.

C'est dans ce contexte que l'Expert Indépendant a établi un second rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce second rapport, établi le 2 décembre 2020, est reproduit ci-après.



# Ledouble

## EasyVista

10 Allée Bienvenue  
93160 Noisy Le Grand

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE  
SUIVIE LE CAS ÉCHÉANT  
D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS  
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail [info@ledouble.fr](mailto:info@ledouble.fr)

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes  
Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris  
Société par actions simplifiée au capital de 438 360 €  
RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



## Sommaire

<b>1.</b>	<b><u>INTRODUCTION</u></b>	<b>11</b>
1.1.	Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	13
1.2.	Indépendance et compétence de Ledouble	14
1.3.	Diligences effectuées	14
1.4.	Affirmations obtenues et limites de la Mission	17
1.5.	Plan du Second Rapport	17
1.6.	Conventions de présentation	18
<b>2.</b>	<b><u>PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION</u></b>	<b>18</b>
2.1.	Sociétés prenant part à l'Offre	18
2.2.	Contexte et termes de l'Offre	21
2.3.	Périmètre de l'Offre	22
2.4.	Financement de l'Offre	23
2.5.	Retrait obligatoire et radiation des Titres	24
2.6.	Accords et Opérations Connexes	24
<b>3.</b>	<b><u>PRÉSENTATION DU GROUPE ET DE SON MARCHÉ</u></b>	<b>42</b>
3.1.	Présentation du marché	42
3.2.	Présentation du Groupe	49
3.3.	Analyse historique de la performance	54
3.4.	Synthèse	63
<b>4.</b>	<b><u>ÉVALUATION DES TITRES</u></b>	<b>64</b>
4.1.	Données structurant l'Évaluation de l'Action	64
4.2.	Méthodes écartées pour l'Évaluation de l'Action	67
4.3.	Transactions récentes sur le capital de la Société	69
4.4.	Méthodes retenues pour l'Évaluation de l'Action	70
4.5.	Synthèse de la valeur de l'Action	91
4.6.	Évaluation de l'OCA	93
4.7.	Évaluation du BSA	97

<u>5.</u>	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	<u>98</u>
5.1.	Évaluation de l'Action	98
5.2.	Évaluation de l'OCA	102
5.3.	Évaluation du BSA	103
<u>6.</u>	<u>ANALYSE DES ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES</u>	<u>104</u>
6.1.	Principe de l'investissement <i>pari passu</i>	104
6.2.	Modélisation des droits financiers attachés aux ADP	104
6.3.	Valorisation des ADP	105
6.4.	Rémunération du taux du crédit-vendeur	114
6.5.	Finalité du Pacte d'Associés et référence à la Valeur de Marché	114
6.6.	Rémunération de la convention de Prestation de Services	115
6.7.	Engagements d'Apport	115
6.8.	Actions Additionnelles	115
6.9.	Appréciation générale des Accords et Opérations Connexes	116
<u>7.</u>	<u>OBSERVATIONS FORMULÉES PAR DES DÉTENTEURS DE TITRES</u>	<u>116</u>
<u>8.</u>	<u>SYNTHÈSE</u>	<u>117</u>
<u>9.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>119</u>
	<u>ANNEXES</u>	<u>120</u>

## GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accords et Opérations Connexes	Accords et opérations connexes à l'Offre régissant l'Acquisition et l'Investissement
Acquisition	Acquisition du Bloc de Contrôle par EasyVista Holding
Action(s)	Action(s) d'EasyVista
Actions Additionnelles	Actions acquises par l'Initiateur postérieurement au dépôt auprès de l'AMF de son Projet de Note d'Information Initial
Actions Fondateurs Apportées	167.143 Actions
Actions Fondateurs Cédées	433.583 Actions
Actions Gratuites Couvertes	Actions Gratuites Indisponibles et actions pouvant s'y substituer
Actions Gratuites Indisponibles	Actions gratuites d'EasyVista en période de conservation à la clôture de l'Offre
Actions Historiques Cédées	325.509 Actions
Actions Minoritaires Cédées	222.891 Actions
Actionnaires	Actionnaires d'EasyVista
Actionnaires Historiques	Alclan, Apica, Very SAS
Actionnaires Minoritaires	Actionnaires d'EasyVista dont les Titres sont visés par l'Offre
ADP	Actions de préférence souscrites dans le cadre de l'Investissement (ADP EZ, ADP F, ADP R, ADP M, ADP T)
Alto	FCPI gérés par Eiffel Investment Group SAS (Fortune Europe 2016-2017, Innovalto 2015, Objectif Europe, Alto Avenir, Fortune Europe 2015, Fortune Europe 2014)
AMF	Autorité des marchés financiers
ANC	Actif net comptable
ANR	Actif net réévalué
APAC	Asie-Pacifique
APJ	Asie-Pacifique Japon
Apporteurs	Fondateurs et Finatec
ARR	<i>Annual recurring revenue</i>
Attestation d'Équité	Conclusion du Rapport et du Second Rapport
Augmentation de Capital Historique	4.566.121 €
Augmentation de Capital Minoritaires	15.655.263 €
BFR	Besoin en fonds de roulement
Bloc de Contrôle	1.149.126 Actions et 125.000 OCA
BSA	Bons de Souscription d'Actions d'EasyVista

CA	Chiffre d'affaires
CAGR	Croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires
Cathay	Cathay Capital Private Equity
Churn	Taux annuel d'attrition des clients
Cible	EasyVista
CMC	<i>Cloud Management Center</i>
CMDB	<i>Configuration Management Database</i>
CMPV	Cours moyen pondéré par les volumes
Co-Investisseurs	Actionnaires Historiques, Co-Investisseurs Financiers et Manco
Co-Investisseurs Financiers	Cathay, ICVR, Momentum Invest
Comité de Surveillance	Comité de surveillance de l'Initiateur
Communiqués	Communiqués de presse conjoints d'Eurazeo et d'EasyVista du 23 juillet 2020, du 18 septembre 2020 et du 23 septembre 2020
Comparables Boursiers	Panel de sociétés constitué pour l'évaluation analogique de l'Action par les multiples boursiers
Conseil d'Administration	Conseil d'administration d'EasyVista
Conseils	Conseils financiers et conseils juridiques
Conseils financiers	Pour EasyVista : Bryan Garnier Pour Eurazeo PME : Natixis Partners
Conseils juridiques	Pour EasyVista : Jones Day Pour Eurazeo PME : Bredin Prat
Contrat de Cession d'Actions Fondateurs	Contrat de cession et d'acquisition d'Actions auprès des Fondateurs et des Holdings
Contrat de Cession d'Actions Historiques	Contrat de cession et d'acquisition d'Actions auprès des Actionnaires Historiques
Contrat de Cession d'Actions Minoritaires	Contrat de cession et d'acquisition de Titres auprès d'Actionnaires et de porteurs d'OCA
Contrat de Cession d'Obligations Convertibles	Contrat de cession d'OCA conclu entre l'Initiateur et Conversion Funding LLC
Contrat de Liquidité	Contrat assurant la liquidité à terme des Actions Gratuites Indisponibles
Convention de Crédit-Vendeur	Convention de crédit-vendeur conclue entre l'Initiateur, Nexgen Finance et M. Jamal Labeled
Convention de Prestation de Services	Convention de prestation de services des Fondateurs à la fin de leur mandat de membre du Directoire
Convention de Prêt d'Associés	Convention de Prêt d'Associés conclue entre les Investisseurs Majoritaires, les Actionnaires Historiques et les Co-Investisseurs Financiers
Créance de Prix des Actionnaires Historiques	7.000.000 €

CRM	<i>Customer Relationship Management</i>
Date d'Échéance	Premier anniversaire de la Date de Réalisation
Date d'Échéance Finale	Second anniversaire de la Date de Réalisation
Date de Réalisation	22 septembre 2020
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
DDM	<i>Dividend Discount Model</i>
Direction	Direction d'EasyVista
Directoire	Directoire de l'Initiateur
Dividende Fondateurs	7.000.000 €
Easy Spirit	Manco
EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EIM	Équipement individuel mobile
EMEA	<i>Europe Middle East &amp; Africa</i>
Emprunt Obligataire	Émission par EasyVista des OCA en 2016
Engagements d'Apport	Engagements d'Apport à l'Offre
ERP	<i>Enterprise Resource Planning</i> / Progiciel de gestion intégré
ESM	<i>Enterprise Service Management</i>
Établissement Présentateur	Natixis
Évaluation de l'Action	Évaluation multicritère de l'Action
Expert Indépendant	Ledouble
FCPI	Fonds commun de placement dans l'innovation
Fondateurs	M. Sylvain Gauthier et M. Jamal Labeled
Fonds Eurazeo PME	Eurazeo PME III-A, Eurazeo PME III-B, Eurazeo PME EasyVista
FPS	Fonds professionnel spécialisé
Groupe	EasyVista et ses filiales
Groupe Fondateur	Fondateurs et Finattec
Help Desks	Automatisation des services au sein des entreprises et institutions clientes
Holdings	Finattec et Nexgen Finance
IA	Intelligence Artificielle
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
Initiateur	EasyVista Holding
Investissement	Souscription au capital de l'Initiateur
Investisseur	Eurazeo PME

Investisseurs Majoritaires	Fonds Eurazeo PME
IPEV	<i>International Private Equity Valuation Guidelines</i>
IT	<i>Information Technology</i>
ITBM	<i>IT Business Management</i>
ITFM	<i>IT Finance Management</i>
ITIL	<i>IT Infrastructure Library</i>
ITIM	<i>IT Information Management</i>
ITOM	<i>IT Operation Management</i>
ITSM	<i>IT Service Management</i>
Knowledge as a Service	Solutions de bases de connaissances interactives
Ledouble	Ledouble SAS
LTM	<i>Last twelve months</i>
Managers	Mandataires sociaux et salariés du Groupe appelés à rejoindre la Manco
Manco	Véhicule dédié au Co-Investissement des Managers dans le capital de l'Initiateur
Mécanisme de Co-Investissement Managers	Cession par les Fonds Eurazeo PME des titres de la Manco aux Managers
Mécanisme de Liquidité	Mécanisme de Liquidité des Actions Gratuites Couvertes
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de l'Offre
Momentum Invest	Momentum Invest I et Momentum Invest Finances
Multiple Investisseur	Multiple réalisé dans le cadre de l'Investissement par les Fonds Eurazeo PME et les Co-Investisseurs
n.c	Non communiqué
Notes d'Information	Note d'information de l'Initiateur et note d'information en réponse de la Société
OAT	Obligations assimilables du Trésor
Obligataires	Porteurs d'OCA dont les Titres sont visés par l'Offre
Obligation	Composante obligataire de l'OCA
Obligations Convertibles	OCA
OCA	Obligations Convertibles en Actions d'EasyVista
Offre	Offre publique d'achat initiée par EasyVista Holding sur les Titres d'EasyVista
Offre Concurrente	Offre concurrente à l'Offre déclarée conforme par l'AMF et ouverte

Opération	Acquisition et Investissement suivis de l'Offre
Options	Options de souscription d'Actions d'EasyVista
Options d'Achat Liquidité	Option d'achat des Actions Gratuites Indisponibles
Options de Vente Liquidité	Option de vente des Actions Gratuites Indisponibles
Option OCA	Composante optionnelle de l'OCA
Pacte d'Associés	Pacte d'associés au sein de l'Initiateur conclu entre les Investisseurs Majoritaires, le Groupe Fondateur et les Co-Investisseurs
Période Explicite	2020-2025
Période d'Extrapolation	2026-2051
Phase Initiale	Période durant laquelle les Fondateurs conservent des fonctions opérationnelles au sein du Directoire
Plan d'Affaires de la Société	Plan d'affaires établi par la Direction post Covid-19
Plan d'Affaires de l'Initiateur	Plan d'Affaires Initial, Plan d'Affaires Révisé, Plan d'Affaires Révisé post Covid.
Plan d'Affaires Initial	Plan d'Affaires élaboré par l'Investisseur hors Covid-19
Plan d'Affaires Révisé	Plan d'affaires révisé élaboré par l'Investisseur hors Covid-19
Plan d'Affaires Révisé post Covid	Plan d'affaires révisé élaboré par l'Investisseur post Covid-19
Plus-Value Investisseurs	Plus-value réalisée lors de la sortie des Fonds Eurazeo PME du capital de l'Initiateur
PMT	Plan d'affaires à moyen terme
Prêt d'Associés	40.785.480 €
Prix de Conversion de l'OCA	40 €
Prix de l'Offre	70,00 €
Prix de l'Offre des Actions	70,00 €
Prix de l'Offre des Obligations Convertibles /OCA	70,00 €
Prix de l'Offre des BSA	45,88 €
Projet de Note d'Information	Projet de note d'information ayant vocation à être déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF
Projet de Note d'Information Initial	Projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 29 septembre 2020
Projet de Note d'Information en Réponse	Projet de note d'information en réponse ayant vocation à être déposé par la Société auprès de l'AMF

Projet de Note d'Information en Réponse Initial	Projet de note d'information en réponse déposé par la Société auprès de l'AMF le 21 octobre 2020
Produit de Cession	Actif net de liquidation en cas de Sortie
Promesses Croisées	Promesses unilatérales de vente et d'achat conclues entre l'Initiateur et des détenteurs de Titres
Promesse d'Achat et Promesse de Vente	Promesses en cas de départ d'un Fondateur durant la Phase Initiale
Promesse d'Achat du Bloc Fondateurs	Promesse d'achat du Bloc de Contrôle
Promesse d'Achat Liquidité	Promesse d'achat des Actions Gratuites Indisponibles
Promesse de Vente Liquidité	Promesse de vente des Actions Gratuites Indisponibles
Promesse Liquidité	Promesse d'Achat Liquidité et Promesse de Vente Liquidité
Promesses Unilatérales de Vente et d'Achat	Promesses conclues entre Eurazeo PME III-A, Eurazeo PME III-B, les Fondateurs et Finatéc
Protocole d'Investissement Initial	Protocole d'investissement en date du 22 juillet 2020
Protocole d'Investissement Révisé	Protocole d'investissement révisé en date du 17 septembre 2020
Rapport	Rapport d'expertise indépendante en date du 20 octobre 2020 établi par Ledouble
RCS	Registre du Commerce et des Sociétés
R&D	Recherche et développement
SA	Société anonyme
SaaS	<i>Software as a Service</i>
SAS	Société par actions simplifiée
Second Rapport	Rapport d'expertise indépendante en date du 2 décembre 2020 établi par Ledouble
Self Help	Logiciel proposant des solutions <i>Knowledge as a Service</i>
Service Desks	Logiciels de gestion dédiés aux services informatiques
Signing	17 septembre 2020
Société	EasyVista
Sortie	Sortie du capital de l'Initiateur
Sponsor	Fonds Eurazeo PME
TCAM	Taux de croissance annuel moyen
Termsheet	<i>Termsheet</i> du Pacte d'Associés
Titres	Actions, OCA et BSA
Titres Managers	Titres de la Manco

Traité d'Apport Finatec	Traité d'apport des Actions détenues par Finatec dans le cadre de l'Acquisition
Traité d'Apport Fondateurs	Traité d'apport des Actions détenues par les Fondateurs dans le cadre de l'Acquisition
Transactions Comparables	Panel de transactions constitué pour l'évaluation analogique de l'Action par les multiples transactionnels
UE	Union Européenne
US GAAP	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>
Valeur de Marché	Valeur issue d'une formule de calcul définie dans le Pacte d'Associés
Valeur de Marché Agrément	Valeur de marché des titres de l'Initiateur en cas d'agrément du Comité de Surveillance
Valeur de Marché des ADP	Valeur de Marché des ADP F et des ADP R dans le cadre de la Promesse d'Achat et de la Promesse de Vente
Valeur de Marché des Titres Managers	Valeur de Marché applicable dans le cadre du Mécanisme de Co-Investissement Managers
Valeur de Marché Émission	Valeur de Marché des titres de l'Initiateur en cas d'émission
Valeur de Marché Option de Vente	Valeur de Marché des titres de l'Initiateur en cas de Sortie des Fondateurs ou de Finatec
VE	Valeur d'entreprise
Véhicule Historique	Kimem
Vision Comptable	Vision Comptable du Plan d'Affaires de la Société
Vision SaaS	Vision SaaS du Plan d'Affaires de la Société
VPN	<i>Virtual Private Network</i>
Wacc	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

## 1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné le 22 juillet 2020 par le conseil d'administration (le « **Conseil d'Administration** ») d'EasyVista (la « **Société** » ou la « **Cible** ») en qualité d'expert indépendant (l' « **Expert Indépendant** ») dans le cadre du projet d'offre publique d'achat obligatoire selon la procédure simplifiée (l' « **Offre** ») subséquente à la cession à EasyVista Holding (l' « **Initiateur** »), véhicule contrôlé par Eurazeo PME (l' « **Investisseur** ») au travers des fonds Eurazeo PME III-A, Eurazeo PME III-B et Eurazeo PME Easy Vista Fund (les « **Fonds Eurazeo PME** »), d'un bloc de contrôle de la Société (l' « **Acquisition** »).

Comme indiqué dans les communiqués de presse conjoints d'Eurazeo et d'EasyVista du 23 septembre 2020<sup>1</sup> et du 18 septembre 2020<sup>2</sup> en complément de celui du 23 juillet 2020<sup>3</sup> (ensemble les « **Communiqués** ») :

- Eurazeo PME, filiale d'Eurazeo, est entrée le 23 juillet 2020 en négociations exclusives en vue d'acquérir, auprès de certains actionnaires et porteurs d'obligations convertibles de référence, par voie de cession hors marché et d'apport au profit de l'Initiateur, un ensemble d'actions et d'obligations convertibles représentatives du contrôle de la Société (le « **Bloc de Contrôle** ») ;
- le 16 septembre 2020, les fondateurs de la Société, en la personne de M. Sylvain Gauthier et de M. Jamal Labeled (les « **Fondateurs** ») ont exercé la promesse unilatérale d'achat qui leur avait été consentie par EasyVista Holding ;
- les accords définitifs relatifs à la cession hors marché et à l'apport des actions de la Société détenues par les Fondateurs ont été signés le 17 septembre 2020 ;
- l'Acquisition est intervenue le 22 septembre 2020 (la « **Date de Réalisation** ») ;
- en conséquence, EasyVista Holding a fait l'acquisition de :
  - 1.149.126 actions<sup>4</sup>, au prix de 70 € par action, représentant :
    - antérieurement à l'Acquisition, 67,25% du capital et 71,55% des droits de vote théoriques<sup>5</sup> de la Société ; et
    - postérieurement à l'Acquisition, 67,25% du capital et 64,69% des droits de vote théoriques<sup>6</sup> de la Société ;
  - 125.000 obligations convertibles<sup>7</sup>, au prix de 70 € par obligation convertible, sous déduction de tout intérêt perçu par les porteurs d'obligations convertibles entre le 23 juillet 2020 et la date de cession de leurs obligations.

---

<sup>1</sup> « Réalisation de l'acquisition d'un bloc de contrôle au capital d'EasyVista », [23 septembre 2020](#).

<sup>2</sup> « Signature des accords définitifs relatifs à l'acquisition d'un bloc de contrôle au capital d'EasyVista », [18 septembre 2020](#).

<sup>3</sup> « Négociations exclusives en vue de l'acquisition d'une participation majoritaire dans EasyVista suivie d'une offre publique obligatoire », [23 juillet 2020](#).

<sup>4</sup> Dont 6.400 actions issues de l'exercice d'options de souscription.

<sup>5</sup> Sur la base d'un capital au 30 août 2020 comprenant 1.708.844 actions représentant 2.204.648 droits de vote théoriques et après prise en compte de l'exercice des 6.400 options susmentionnées.

<sup>6</sup> Sur la base d'un capital au 23 septembre 2020 comprenant 1.708.844 actions représentant 1.776.274 droits de vote théoriques.

<sup>7</sup> Donnant droit à 125.000 actions nouvelles après conversion, compte tenu d'un ratio de conversion d'une obligation convertible pour une action ordinaire de la Société.

Les Fondateurs et certains actionnaires historiques de référence (les « **Actionnaires Historiques** ») continueront d'accompagner le développement de la Société, étant précisé que :

- comme indiqué *supra*, les Fondateurs ainsi que leur holding commune<sup>8</sup> ont apporté une partie<sup>9</sup> de leurs titres à l'Initiateur ;
- les Actionnaires Historiques ont cédé leurs titres à l'Initiateur, et pour certains ont réinvesti, aux côtés de co-investisseurs, à son capital (l' « **Investissement** »).

Postérieurement à l'Acquisition qui a enclenché le processus du projet d'Offre, l'Initiateur, contrôlé par les Fonds Eurazeo PME, agissant de concert avec :

- les Fondateurs et leur holding commune (Finatec),
- les Actionnaires Historiques et un véhicule dédié à regrouper leurs participations (Kimem),
- ainsi que certains co-investisseurs (Cathay Capital Private Equity<sup>10</sup>, Momentum Invest I et Momentum Invest Finances, et Isatis Capital<sup>11</sup>),

a déposé le 29 septembre 2020 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), à titre obligatoire, le projet d'Offre portant sur le solde des titres émis par la Société non encore détenus à l'issue de l'Acquisition, au prix de :

- 70 € par action (le « **Prix de l'Offre** »), correspondant au prix de cession et à la valeur d'apport des actions à l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition ;
- 70 €<sup>12</sup> par obligation convertible, sous déduction de tout intérêt perçu par les porteurs d'obligations convertibles entre le 23 juillet 2020 et la date de clôture de l'offre publique ; et
- 45,88 € par bon de souscription d'action<sup>13</sup>.

La mission d'expertise indépendante confiée à Ledouble (la « **Mission** ») consiste à attester le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l' « **Attestation d'Équité** »), pour les actionnaires ainsi que les porteurs d'obligations convertibles et de bons de souscription d'actions de la Société appelés à y apporter leurs titres, au regard :

- des modalités de l'Acquisition, incluant les conditions de souscription au capital de l'Initiateur dans le cadre de l'Investissement ;
- du Prix de l'Offre<sup>14</sup>.

---

<sup>8</sup> Finatec.

<sup>9</sup> En marge des cessions de titres à l'Initiateur de M. Sylvain Gauthier, directement et par sa holding Nexgen Finance, de M. Jamal Labeled et de Finatec.

<sup>10</sup> Via le FCPI Sino-French SME Fund II, dont la société de gestion est Cathay Capital Private Equity.

<sup>11</sup> Via le FCPR Isatis Capital Vie & Retraite (ICVR), dont la société de gestion est Isatis Capital.

<sup>12</sup> Correspondant à 70 € par action, sous déduction d'éventuels intérêts perçus, dans la mesure où les obligations sont convertibles à tout moment à l'initiative de leurs porteurs à raison d'une action ordinaire de la Société par obligation convertible.

<sup>13</sup> Correspondant à 70 € par action, sous déduction du prix d'exercice du bon de souscription (24,12 €).

<sup>14</sup> Dont découle le prix proposé pour les obligations convertibles et les bons de souscription d'actions.

## 1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Second Rapport** »), présentant en conclusion l'Attestation d'Équité, est établi en application de l'article [262-1](#) du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#)<sup>15</sup> et n°[2006-08](#)<sup>16</sup>, ainsi que de la recommandation AMF n°[2006-15](#)<sup>17</sup>. Comme explicité ci-après, le Second Rapport fait suite à la modification des intentions de l'Initiateur sur les termes de l'Offre.

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration, après agrément de l'AMF dans les conditions fixées par l'article [261-1-1](#) du règlement général de l'AMF, la Société nous a adressé<sup>18</sup> une première lettre de mission en date du 16 septembre 2020 précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées :

- cette première lettre de mission, figurant en **Annexe 1**, précise que notre désignation entre dans le champ de l'article [261-1](#) I 1°<sup>19</sup>, 2°<sup>20</sup>, 4°<sup>21</sup> et 5°<sup>22</sup> du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application AMF n°[2006-08](#), elle-même complétée de la recommandation AMF n°[2006-15](#) ; c'est en application de ces dispositions que nous avons établi le Rapport en date du 20 octobre 2020 inclus dans le projet de Note d'Information en réponse déposé par la Société auprès de l'AMF le [21 octobre 2020](#) (le « **Projet de Note d'Information en Réponse Initial** ») à la suite du dépôt auprès de l'AMF du projet de Note d'Information de l'Initiateur le [29 septembre 2020](#) (le « **Projet de Note d'Information Initial** ») mentionné en introduction ;
- comme indiqué dans un communiqué de presse en date du 24 novembre 2020<sup>23</sup>, l'Initiateur a depuis lors souhaité reconsidérer les termes de l'Offre et a désormais l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans l'hypothèse où les conditions d'un retrait obligatoire seraient réunies (§ 2.5) ; en conséquence, et comme indiqué dans la seconde lettre de mission que la Société nous a adressée<sup>24</sup> en date du 17 novembre 2020, jointe en **Annexe 1** à la suite de la première lettre de mission, notre intervention relève dorénavant des dispositions de l'article [261-1](#) I 1°, 2°, 4° et 5° et II<sup>25</sup> du règlement général de l'AMF, et conduit à l'émission du Second Rapport tenant compte :
  - de cette modification du champ de saisine de Ledouble ;
  - des événements postérieurs au Rapport en date du 20 octobre 2020 ;
  - de l'actualisation en conséquence de nos travaux et de l'Attestation d'Équité.

<sup>15</sup> « Offres publiques d'acquisition »

<sup>16</sup> « Expertise indépendante ».

<sup>17</sup> « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

<sup>18</sup> En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

<sup>19</sup> La Société étant contrôlée par l'Initiateur à l'issue de l'Acquisition, au sens de l'article [L. 233-3](#) du code de commerce.

<sup>20</sup> Les dirigeants de la Société ayant conclu des accords avec l'Initiateur susceptible d'affecter leur indépendance.

<sup>21</sup> Compte tenu de l'existence d'accords et d'opérations connexes à l'Offre, en lien avec l'Acquisition, susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre.

<sup>22</sup> L'Offre portant sur des instruments financiers de catégories différentes (actions, obligations convertibles, bons de souscription d'actions) et étant libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'Offre.

<sup>23</sup> « Accords conclus par EasyVista Holding depuis le dépôt du projet d'offre publique portant sur les titres d'EasyVista. EasyVista Holding a désormais l'intention de solliciter la mise en œuvre d'un retrait obligatoire si les conditions légales sont remplies », [24 novembre 2020](#).

<sup>24</sup> En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

<sup>25</sup> Dans la perspective d'un retrait obligatoire.

## 1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant des parties prenantes à l'Acquisition et à l'Investissement suivis de l'Offre (l'« **Opération** »), plus particulièrement de la Cible, de l'Initiateur et de ses actionnaires, ainsi que de leurs conseils financiers et juridiques respectifs<sup>26</sup> (les « **Conseils** ») et de l'établissement présentateur<sup>27</sup> de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »)<sup>28</sup>.

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Opération, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

En particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur<sup>29</sup> ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de la Mission.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission figurent en **Annexe 6**.

## 1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#) (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte et du corpus juridique de l'Opération, de l'activité et de l'environnement de la Société et de ses filiales (le « **Groupe** ») et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de la Société en vue d'apprécier :

---

<sup>26</sup> Pour EasyVista : Bryan, Garnier & Co (conseil financier) ; Jones Day (conseil juridique).

Pour Eurazeo PME : Natixis Partners (conseil financier) ; Bredin Prat (conseil juridique).

<sup>27</sup> Natixis ; en tant que banque présentatrice et garante, Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

<sup>28</sup> La liste des personnes rencontrées et/ou contactées durant la Mission figure en **Annexe 4**.

<sup>29</sup> Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées au cours des dernières années sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

- le caractère équitable du Prix de l'Offre ;
- l'absence d'éléments, dans les accords et opérations connexes à l'Offre (les « **Accords et Opérations Connexes** »), susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires (les « **Actionnaires Minoritaires** ») ainsi que des porteurs d'obligations convertibles (les « **Obligataires** ») et de bons de souscription d'actions<sup>30</sup> de la Société ; nous avons notamment examiné les conditions financières de souscription au capital de l'Initiateur des investisseurs qui ont été sollicités pour y prendre part dans le cadre de l'Investissement.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec les Fondateurs et des cadres de la Société (ensemble la « **Direction** »), ainsi que les représentants de l'Investisseur, des Conseils et de l'Établissement Présentateur, ont porté notamment sur :

- les informations les plus récentes disponibles sur le marché caractérisant les activités du Groupe ;
- les travaux de *due diligence*<sup>31</sup> réalisés pour le compte de la Société et de l'Investisseur préalablement à l'Acquisition ;
- la documentation juridique relative à l'Opération et à son dispositif de financement, ainsi que les Accords et Opérations Connexes ;
- l'analyse des modalités de déroulement de l'Offre, sur la base notamment :
  - du processus de négociations entre Eurazeo PME et les Fondateurs retranscrit dans :
    - les engagements d'exclusivité en vue de l'émission d'une offre ferme par Eurazeo PME après mise en œuvre de ses *due diligences*<sup>32</sup> ; et
    - la documentation associée ;
  - des projets de Notes d'Information élaborés par l'Initiateur, puis en réponse par la Cible, dans la perspective du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF<sup>33</sup> ;
- les informations publiques et réglementées disponibles sur le site Internet de la Société, notamment à la rubrique « Investisseurs »<sup>34</sup> ;
- la revue des délibérations du Conseil d'Administration, des rapports de gestion présentés aux actionnaires de la Société et des décisions prises en Assemblée Générale antérieurement à l'Opération ;
- les informations comptables et financières de la Société et de ses filiales au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2019 et du premier semestre 2020 ;

---

<sup>30</sup> Les bons de souscription d'actions visés par l'offre sont détenus par un seul porteur, en la personne de M. David Jeffrey Weiss, membre du Conseil d'Administration.

<sup>31</sup> De nature juridique, financière et technique.

<sup>32</sup> *Due diligences* notamment stratégiques, financières, juridiques et techniques (IT).

<sup>33</sup> Le dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre est intervenu en deux séquences (§ 1.1).

<sup>34</sup> <https://www.easyvista.com/fr/investisseurs>

- l'examen détaillé et contradictoire<sup>35</sup> du contenu des plans d'affaires élaborés par la Direction (le « **Plan d'Affaires de la Société** ») et, dans ses présentations successives<sup>36</sup>, par l'Investisseur (le « **Plan d'Affaires de l'Initiateur** »), en relation avec leurs conseils financiers respectifs ;
- la comparaison entre le Plan d'Affaires de la Société et le Plan d'Affaires de l'Initiateur ;
- l'analyse de l'avancement du Plan d'Affaires de la Société depuis l'émission du Rapport ;
- l'intégration dans nos modèles de valorisation des données du Plan d'Affaires de la Société ;
- l'exploitation de nos bases de données financières<sup>37</sup>, tant en ce qui concerne EasyVista que les autres acteurs du marché ;
- la revue de l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'action EasyVista (l' « **Action** », ensemble les « **Actions** ») ainsi que des événements et communiqués de la Société permettant d'en interpréter l'évolution ;
- l'analyse des conditions d'émission des obligations convertibles (les « **Obligations Convertibles** » ou les « **OCA** », unitairement l' « **Obligation Convertible** » ou l' « **OCA** ») et l'évaluation de leurs composantes obligataire et optionnelle ;
- l'analyse des conditions d'émission des bons de souscription d'actions (le ou les « **BSA** ») ;
- l'examen de notes d'analystes concernant respectivement le Groupe et les entités comparables au Groupe en termes d'activité et de modèle économique ;
- l'évaluation des titres, comprenant les Actions, les OCA et les BSA visés par l'Offre (les « **Titres** ») ;
- la revue des travaux de l'Établissement Présentateur et la comparaison avec notre évaluation multicritère de l'Action, de l'OCA et du BSA ;
- l'analyse des Accords et Opérations Connexes liés à l'Acquisition et à l'Investissement, incluant l'évaluation des titres de l'Initiateur, revêtant la forme de plusieurs catégories d'actions de préférence (les « **ADP** »), remis aux souscripteurs dans le cadre de l'Investissement et ayant fait l'objet d'une valorisation de marché par un évaluateur pour le compte de l'Investisseur ;
- l'appréciation du Prix de l'Offre et des conditions financières de l'Offre au regard :
  - de la valorisation multicritère de l'Action, de l'OCA et du BSA ;
  - de l'analyse de la sensibilité des résultats à la variation des principaux paramètres d'évaluation de ces trois natures de Titres ;
  - des Accords et Opérations Connexes.

---

<sup>35</sup> Nous avons prolongé l'examen des projections du Plan d'Affaires de la Société jusqu'à l'émission du Second Rapport, au vu des informations les plus récentes recueillies auprès de la Direction.

<sup>36</sup> Plan d'Affaires Initial, Plan d'Affaires Révisé, Plan d'Affaires Révisé post Covid.

<sup>37</sup> Bloomberg (paramètres financiers et Comparables Boursiers), Capital IQ (données de marché, notes d'analystes, Transactions Comparables) et Mergermarket (Transactions Comparables).

#### 1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu des confirmations auprès de la Direction et des représentants de l'Investisseur confirmant les éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission<sup>38</sup>.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

Le Second Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'avis motivé<sup>39</sup> qu'il rendra sur l'Offre. L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la Note d'Information en réponse de Société dans laquelle est inséré le Second Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

#### 1.5. Plan du Second Rapport

Nous présentons, ci-après, successivement :

- les parties à l'Opération ainsi que le contexte et les modalités de l'Opération (§ 2) ;
- l'environnement, l'activité et les performances du Groupe (§ 3) ;
- nos travaux d'évaluation des Titres (§ 4) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur (§ 5) ;
- l'analyse des Accords et Opérations Connexes (§ 6) ;
- l'examen des observations formulées par des détenteurs de Titres (§ 7) ;
- la synthèse de nos diligences (§ 8) ;
- en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 9).

---

<sup>38</sup> Pour l'établissement du Rapport et du Second Rapport.

<sup>39</sup> Le Conseil d'Administration a rendu le 20 octobre 2020 un premier avis motivé sur l'intérêt de l'Offre sur la base notamment du Rapport. Compte tenu de la modification subséquente par l'Initiateur des termes de l'Offre ayant entraîné l'élargissement du fondement réglementaire de la désignation de Ledouble à l'article [261-1](#) II du règlement général de l'AMF (§ 1.1), le Second Rapport a été présenté au Conseil d'Administration pour lui permettre d'émettre un second avis motivé sur l'Offre au vu de l'évolution des intentions de l'Initiateur (§ 2.5).

## 1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Second Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- milliers d'euros (K€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards d'euros (Md€)<sup>40</sup>.

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) [En ligne] peuvent être activés dans la version électronique du Second Rapport.

## 2. Présentation de l'Opération

### 2.1. Sociétés prenant part à l'Offre

#### 2.1.1. Cible

**EasyVista** est une société anonyme (SA) sise 10, allée Bienvenue, Immeuble Horizon 1, à Noisy-le-Grand (93160) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Bobigny sous le numéro 347 848 947. Son capital s'établit à 3.246.803,60 €<sup>41</sup> et se compose de 1.708.844 actions d'une valeur nominale unitaire de 1,90 €.

Les actions de la Société, antérieurement dénommée Staff&Line (§ 3.2.2), sont admises aux négociations sur Euronext Growth<sup>42</sup> (ex-Alternext) depuis octobre 2005<sup>43</sup> ; la couverture du titre est assurée par un nombre relativement limité d'analystes<sup>44</sup>.

EasyVista a intégré en septembre 2019<sup>45</sup> l'indice EnterNext PEA-PME 150, représentatif d'actions françaises éligibles au PEA-PME<sup>46</sup>.

La Société, fondée par M. Sylvain Gauthier, Président du Conseil d'Administration et Directeur Général, et M. Jamal Labed, Directeur Général délégué, est un éditeur de solutions d'*Enterprise Service Management* et de *Self Help* destinées à automatiser de manière intelligente la gestion des services délivrés aux collaborateurs comme aux clients des

---

<sup>40</sup> Le cas échéant milliards de dollars (Md\$).

<sup>41</sup> À l'issue de la réunion du Conseil d'Administration du 28 septembre 2020.

<sup>42</sup> Code ISIN : FR0010246322 ; mnémonique : ALEZV.

<sup>43</sup> Staff&Line, Document de base, visa AMF n° 105-126, 4 octobre 2005 ; Note d'Opération, visa AMF n° 05-707, 7 octobre 2005 ; Complément au prospectus, visa AMF n° 05-719, 17 octobre 2005, [\[En ligne\]](#).

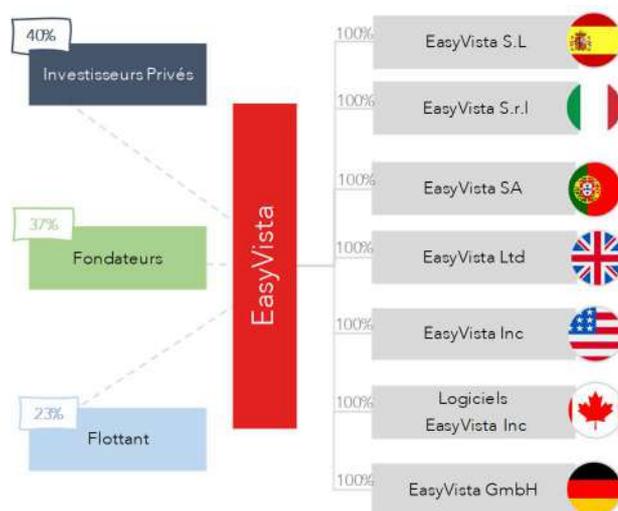
<sup>44</sup> Bryan, Garnier & Co ; EuroLand Corporate ; Genesta ; LCM – Midcap Partners ; Portzamparc.

<sup>45</sup> « EasyVista intègre l'indice EnterNext® PEA-PME 150 d'Euronext », [30 septembre 2019](#).

<sup>46</sup> L'indice EnterNext PEA-PME regroupe 150 petites et moyennes valeurs parmi les plus liquides ; il est révisé à intervalle annuel, et sa pondération est revue trimestriellement.

entreprises ; elle opère à l'échelle mondiale au travers de plusieurs filiales, détenues à 100%, implantées en Europe<sup>47</sup> et en Amérique du Nord<sup>48</sup>.

### *Filiales EasyVista (organigramme pré-Acquisition)*



Source : Société

### 2.1.2. Initiateur

**EasyVista Holding**, auparavant dénommée Atlanta Holding, véhicule d'acquisition des Titres et Initiateur, est une société par action simplifiée (SAS) sise 10, allée Bienvenue, Immeuble Horizon 1, à Noisy-le-Grand (93160) et immatriculée au RCS de Bobigny sous le numéro 850 982 315.

À l'issue de l'Acquisition, la majorité du capital et des droits de vote de l'Initiateur est détenue par les Fonds Eurazeo PME gérés par Eurazeo PME<sup>49</sup> (les « **Investisseurs Majoritaires** » ou le « **Sponsor** »), qui ont investi majoritairement dans le capital de l'Initiateur (§ 1) :

- Eurazeo PME III-A, fonds professionnel spécialisé (FPS) sous la forme de Société de Libre Partenariat, régi par le Code monétaire et financier ;
- Eurazeo PME III-B, FPS sous la forme de Société de Libre Partenariat, régi par le Code monétaire et financier ; et
- Eurazeo PME Easy Vista Fund, fonds professionnel de capital investissement.

### 2.1.3. Parties à l'Opération

Outre l'Initiateur et les Investisseurs Majoritaires (§ 2.1.2), les parties à l'Opération (les « **Parties** ») regroupent :

<sup>47</sup> Allemagne, Espagne, Italie, Portugal, Royaume-Uni.

<sup>48</sup> États-Unis et Canada.

<sup>49</sup> Eurazeo PME est une SA sise 1, rue Georges Berger à Paris (75017), et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 414 908 624 ; société de gestion agréée par l'AMF, elle se consacre à l'accompagnement de PME françaises dans leur développement, notamment à l'international et est filiale d'Eurazeo SE, société d'investissement à l'échelle mondiale, cotée sur Euronext Paris. Le portefeuille d'Eurazeo PME est constitué d'une douzaine de participations sectoriellement diversifiées, détenues majoritairement.

- > les Fondateurs, en la personne de M. Sylvain Gauthier et M. Jamal Labeled et leurs deux holdings personnelles Finatec<sup>50</sup> et Nexgen Finance<sup>51</sup> (les « **Holdings** ») ;
- > les Actionnaires Historiques, dont les participations à l'issue de l'Acquisition sont regroupées au sein de **Kimem**, véhicule dédié (le « **Véhicule Historique** »)<sup>52</sup> :
  - Alclan<sup>53</sup> ;
  - Animation de Participations Industrielles Commerciales et Artisanales (Apica)<sup>54</sup> ;
  - Very SAS<sup>55</sup> ;
- > des co-investisseurs financiers qui ont été sollicités pour souscrire au capital de l'Initiateur (les **Co-Investisseurs Financiers** ») :
  - FPCI Sino-French SME Fund II, fonds professionnel de capital investissement, géré par Cathay Capital Private Equity<sup>56</sup> (« **Cathay** ») ;
  - Momentum Invest I, fonds professionnel de capital investissement géré par Momentum Invest<sup>57</sup>, d'une part ; Momentum Invest Finances, SAS représentée par Momentum Invest, d'autre part (ensemble « **Momentum Invest** ») ;
  - Isatis Capital Vie & Retraite (ICVR), fonds commun de placement à risque régi par le Code monétaire et financier, représenté par sa société de gestion, Isatis Capital<sup>58</sup> ;
- > Isatis Expansion, fonds commun de placement dans l'innovation régi par le Code monétaire et financier, représenté par sa société de gestion, Isatis Capital ;
- > Conversion Funding LLC<sup>59</sup>.

À la Date de Réalisation (§ 1), le capital de l'Initiateur est détenu par :

- > les Investisseurs Majoritaires (§ 2.6.3.2) ;
- > les Fondateurs, directement et indirectement *via* leur société Holding commune Finatec, qui ont apporté une partie de leurs Actions à l'Initiateur (§ 2.6.3.1) ;
- > les Actionnaires Historiques, qui ont réinvesti une partie du produit de cession de leurs Actions dans le capital de l'Initiateur (§ 2.6.3.3) ;
- > les Co-Investisseurs Financiers (§ 2.6.3.4).

<sup>50</sup> Société civile détenue par les Fondateurs, à l'exception d'une *golden share* détenue par Eurazeo PME III-A (§ 2.6.9), sise 6, allée des Ifs à Bussy-Saint-Georges (77600), RCS de Meaux, numéro 505 090 241.

<sup>51</sup> Société civile détenue par M. Sylvain Gauthier et ses enfants, sise 6, allée des Ifs à Bussy-Saint-Georges (77600), RCS de Meaux, numéro 794 641 688.

<sup>52</sup> Le représentant légal du Véhicule Historique est M. Alain Roubach, entré en 2000 au capital de la Société, dont il a participé au développement en tant qu'administrateur pendant près de quinze ans.

<sup>53</sup> Société civile sise 94, rue Michel-Ange à Paris (75016), RCS de Paris, numéro 403 792 088.

<sup>54</sup> SAS sise 59, avenue d'Iéna à Paris (75116), RCS de Paris, numéro 490 962 750.

<sup>55</sup> SAS sise 8, avenue d'Eylay à Paris (75116), RCS de Paris, numéro 512 116 351.

<sup>56</sup> SAS sise 52 rue d'Anjou à Paris (75008), RCS de Paris, numéro 490 506 045.

<sup>57</sup> SAS sise 21, rue Weber à Paris (75116), RCS de Paris, numéro 830 608 840.

<sup>58</sup> Société anonyme sise 23, rue Taitbout à Paris (75009), RCS de Paris, numéro 792 875 064.

<sup>59</sup> *Limited company* régie par le droit du Delaware, sise 2711 Centerville Road, Suite 400 Wilmington, New Castle County, DE 19808 aux États-Unis.

Dans le cadre de l'Offre, EasyVista Holding est contrôlé par les Investisseurs Majoritaires qui agissent de concert vis-à-vis de la Société avec :

- les Fondateurs et Finatec ;
- les Actionnaires Historiques et Kimem ;
- certains co-investisseurs<sup>60</sup>.

## 2.2. Contexte et termes de l'Offre

### 2.2.1. Contexte et objectifs de l'Offre

L'Opération répond au souhait d'Eurazeo PME de compléter son portefeuille de participations dans le secteur d'activité d'EasyVista, et vise à renforcer les fonds propres du Groupe dans un contexte d'accès au marché bancaire limité ; Eurazeo PME lui apportera des ressources financières pour soutenir son développement, notamment à l'international, ainsi que sa croissance externe et organique.

Les discussions entre Eurazeo PME et les Fondateurs ont été menées au cours du premier semestre 2020 durant lequel est survenue la pandémie de Covid-19, et intègrent ainsi :

- des performances à court terme inférieures aux prévisions que les Fondateurs pouvaient envisager ; et
- le manque de visibilité à moyen terme de l'impact de cette pandémie sur l'économie et sur l'activité d'EasyVista.

L'Offre constitue dans l'Opération une étape essentielle dont l'issue permettra à Eurazeo PME de s'assurer de l'appui actionnarial pour la mise en œuvre de cette stratégie d'accompagnement.

Pour autant, comme indiqué dans le Projet de Note d'Information Initial et confirmé dans le Projet de Note d'Information<sup>61</sup>, et eu égard à son profil financier et son statut de holding ayant pour seul objet la prise de participation et la gestion de la Société, EasyVista Holding n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société ; sans préjuger d'opportunités d'opérations futures de croissance externe aux bornes de l'Initiateur, l'Opération s'inscrit en définitive dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société.

### 2.2.2. Termes de l'Offre

Comme annoncé dans les Communiqués (§ 1), l'Offre sera entièrement rémunérée en numéraire, à un prix de :

- 70 € par Action (le « **Prix de l'Offre des Actions** ») correspondant au prix par Action cédée et à la valeur d'apport de l'Action dans le cadre de l'Acquisition, dont découle le Prix de l'Offre (§ 1) ;

---

<sup>60</sup> Cathay Capital Private Equity, Momentum Invest et Isatis Capital, société de gestion d'ICVR (§ 1).

<sup>61</sup> Projet de Note d'Information Initial, « 1.2.5 Synergies », [p.12](#) ; Projet de Note d'Information, « 1.2.5 Synergies », p. 13.

- 70 € par Obligation Convertible (le « **Prix de l'Offre des Obligations Convertibles** » ou le « **Prix de l'Offre des OCA** »), sous déduction de tout intérêt perçu par les porteurs d'Obligations Convertibles entre la date du 23 juillet 2020 et la date de clôture de l'Offre, le cas échéant ; et
- 45,88 € par bon de souscription d'actions (le « **Prix de l'Offre des BSA** »).

## 2.3. Périmètre de l'Offre

### 2.3.1. Titres visés par l'Offre

Aux termes du Projet de Note d'Information Initial, l'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, à l'issue de l'Acquisition et à la date du Projet de Note d'Information Initial, à raison :

- des **554.974 Actions** d'ores et déjà émises<sup>62</sup> ;
- des **Actions** susceptibles d'être émises avant la date de clôture de l'Offre :
  - par la conversion de **23.232 OCA** ;
  - par l'exercice de **7.500 BSA** ;
  - par l'exercice de **6.500** options de souscription d'Actions (les « **Options** »), étant précisé que :
    - l'intégralité des Options attribuées dans le cadre des plans d'options (2013 et 2017<sup>63</sup>) qui n'ont pas été exercées ou ne sont pas caduques sont exerçables ;
    - ces Options deviendront caduques si elles ne sont pas exercées au plus tard 5 jours ouvrés avant la date de clôture de l'Offre<sup>64</sup>.

Par référence au Projet de Note d'Information Initial :

- l'Offre vise par conséquent un nombre total maximum de **592.206 Actions** :

22-sept.-20	Actions
Actions non détenues par l'Initiateur	554 974
OCA non détenues par l'Initiateur	23 232
Bons de souscription d'actions	7 500
Options exerçables	6 500
<b>Actions visées par l'Offre</b>	<b>592 206</b>

Source : Société

<sup>62</sup> Hors Actions auto-détenues et Actions Gratuites Indisponibles mentionnées *infra* (§ 2.3.2).

<sup>63</sup> Il ne subsiste plus d'Options exerçables au titre du troisième plan d'Options (2018).

<sup>64</sup> Le Conseil d'Administration du 9 septembre 2020 a modifié en ce sens les termes des Options, afin de tenir compte de la décorrélation entre la cession du contrôle de la Société consécutive à l'Acquisition et la réalisation de l'Offre, étant rappelé que les plans régissant les Options disposaient jusqu'alors qu'en cas de cession à un tiers de plus de 50% des actions de la Société, caractérisant un changement de contrôle, les droits d'exercice des Options seraient accélérés afin de permettre aux titulaires des Options de les exercer immédiatement avant le changement de contrôle, toute Option non exercée au plus tard à la date de réalisation du changement de contrôle étant automatiquement caduque.

- l'Offre porte également sur la totalité des instruments dilutifs émis par la Société non détenus, directement ou indirectement par l'Initiateur, seul ou de concert, à l'issue de l'Acquisition et à la date du Projet de Note d'Information Initial, à raison d'un nombre maximum de :
  - 23.232 OCA ;
  - 7.500 BSA.

Comme indiqué dans le Projet de Note d'Information :

- les 79.000 Actions acquises sur le marché par l'Initiateur en novembre 2020 (§ 2.6.13) ne pouvant plus être apportées à l'Offre, le nombre maximum d'Actions non détenues par l'Initiateur visé par l'Offre s'établit désormais à 475.974 Actions, portant le nombre d'Actions visées par l'Offre de 592.206 Actions à 513.206 Actions ;
- l'Offre porte en outre toujours sur les 23.232 OCA et 7.500 BSA susmentionnés.

### 2.3.2. Titres non visés par l'Offre

L'Offre ne porte pas sur :

- les **2.744 Actions** auto-détenues que la Société s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, conformément à la décision du Conseil d'Administration du 20 octobre 2020 ;
- les **2.000 Actions** issues du plan d'actions gratuites en date du 30 août 2019<sup>65</sup> dont la période de conservation n'arrivera à échéance que postérieurement à la clôture de l'Offre<sup>66</sup> (les « **Actions Gratuites Indisponibles** ») ; les Actions Gratuites Indisponibles font l'objet d'un mécanisme de liquidité destiné à fournir une liquidité à leurs bénéficiaires (§ 2.6.8) et, en application de l'article [L. 233-9 I](#), 4° du Code de commerce, sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur.

### 2.4. Financement de l'Offre

Par référence à un nombre d'actions dilué de 1.871.076 (§ 2.3.1), et en tablant sur des frais d'acquisition de l'ordre de 5 M€, le coût d'acquisition des Titres dans le cadre de l'Opération ressort à environ 136 M€<sup>67</sup>.

Dans l'hypothèse où l'ensemble des actions non détenues par l'Initiateur seraient apportées à l'Offre, le coût maximum de l'Offre pour l'Initiateur, hors frais et commissions, serait de l'ordre de 41 M€<sup>68</sup> :

- ce montant sera financé par l'octroi d'un prêt d'associés (le « **Prêt d'Associés** ») à l'Initiateur par les Fonds Eurazeo PME et des Co-Investisseurs (§ 2.6.3.5) ;

<sup>65</sup> Les 27.700 Actions attribuées au titre du plan d'actions gratuites en date du 13 février 2018 sont définitivement acquises et non soumises à une période de conservation à la date de clôture de l'Offre ; à la différence des 2.000 Actions attribuées au titre du plan d'actions gratuites en date du 30 août 2019, elles peuvent dès lors être apportées à l'Offre.

<sup>66</sup> Les bénéficiaires d'actions gratuites au titre du plan en date du 30 août 2019 sont tenus par un engagement de conservation de ces actions gratuites pendant un an, jusqu'au 30 août 2021.

<sup>67</sup> (1.871.076 Actions diluées x 70 €) + 5 M€ ; l'incidence des Actions auto-détenues et des Actions Gratuites Indisponibles, non apportées à l'Offre, est marginale sur le nombre d'Actions diluées (§ 2.3.2).

<sup>68</sup> 592.206 Actions x 70 €.

- il sera procédé à la clôture de l'Offre à une augmentation de capital au profit des Fonds Eurazeo PME et des Co-Investisseurs précités d'un montant correspondant à la part du Prêt d'Associés mobilisée pour financer l'acquisition des Titres apportés à l'Offre (§ 2.6.3.5).

## 2.5. Retrait obligatoire et radiation des Titres<sup>69</sup>

Comme indiqué dans le Projet de Note d'Information, EasyVista Holding a désormais l'intention de demander à l'AMF, dans l'hypothèse où les conditions d'un retrait obligatoire seraient réunies (§ 1.1), la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions ainsi que les OCA et les BSA non présentés à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire égale respectivement :

- au Prix de l'Offre, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions de la Société non présentées à l'Offre (autres que les Actions auto-détenues et les Actions Gratuites Indisponibles bénéficiant du Mécanisme de Liquidité et assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur (§ 2.3.2 et § 2.6.8), ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société ;
- au Prix de l'Offre des OCA et au Prix de l'Offre des BSA dans le cas où, à l'issue de l'Offre, les Actions susceptibles d'être créées, par conversion des OCA ou par exercice des BSA non présentés à l'Offre, une fois additionnées avec les Actions existantes non présentées à l'Offre (autres que les Actions auto-détenues et les Actions Gratuites Indisponibles bénéficiant du Mécanisme de Liquidité et assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur (§ 2.3.2 et § 2.6.8), ne représenteraient pas plus de 10% de la somme des titres de capital de la Société existants ou susceptibles d'être créés).

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer un projet d'offre publique, suivie le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Titres qu'il ne détiendrait pas, directement ou indirectement, seul ou de concert à cette date. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables.

## 2.6. Accords et Opérations Connexes

Les Accords et Opérations Connexes, constitutifs pour l'essentiel de l'ingénierie de l'Acquisition et de l'Investissement qui en est le corolaire, sont régis principalement par le protocole d'investissement en date du 22 juillet 2020 (le « **Protocole d'Investissement Initial** ») et le protocole d'investissement révisé en date du 17 septembre 2020<sup>70</sup> (le « **Protocole**

---

<sup>69</sup> Projet de Note d'Information, « 1.2.7 Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre », pp. 13-14.

<sup>70</sup> Le Protocole d'Investissement, tel que modifié le 17 septembre 2020, avait été signé le 22 juillet 2020 par les représentants des Fonds Eurazeo PME III-A et Eurazeo III-B, des Actionnaires Historiques (Alclan, Apica, Very SAS) et des Co-Investisseurs (Isatis Expansion, Conversion Funding qui depuis lors a renoncé à co-investir, ICVR, Momentum Invest I et Momentum Invest Finances) ; il a été contresigné sous la forme du Protocole d'Investissement Révisé en date du 17 septembre 2020 par les Fondateurs personnes physiques et représentants des Holdings à la suite de l'exercice le 16 septembre 2020 de la Promesse d'Achat du Bloc Fondateurs, et par un représentant du FPCI Sino-French SME II qui a rejoint le cercle des Co-Investisseurs. ICVR s'est en outre engagé le 22 septembre 2020 à souscrire au capital de l'Initiateur en lieu et place de sa participation au Prêt d'Associés (§ 2.6.2.2).

d'Investissement Révisé ») conclus successivement au début des négociations exclusives en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle puis au *signing* (le « **Signing** ») de l'Opération entre :

- les Investisseurs Majoritaires<sup>71</sup> et l'Initiateur<sup>72</sup>, de première part ;
- les Fondateurs, personnellement et *via* les Holdings, les Actionnaires Historiques, le Véhicule Historique et les Co-Investisseurs Financiers<sup>73</sup>, de seconde part.

Les Accords et Opérations Connexes incluent en outre des engagements d'apport à l'Offre (les « **Engagements d'Apport** »), ainsi que des promesses unilatérales de vente et d'achat (les « **Promesses Croisées** »)<sup>74</sup>, conclus au Prix de l'Offre entre l'Initiateur et plusieurs détenteurs de Titres, étant en outre précisé que depuis le dépôt du Projet de Note d'Information Initial (§ 1.1), EasyVista Holding a acquis des Actions sur le marché (les « **Actions Additionnelles** »).

Nous résumons, ci-après :

- la structure et les modalités de l'Acquisition et de l'Investissement (§ 2.6.1 à 2.6.10) ;
- le contenu des Engagements d'Apport (§ 2.6.11) ;
- les termes des Promesses Croisées (§ 2.6.12) ;
- les modalités d'achat par l'Initiateur des Actions Additionnelles (§ 2.6.13)

en passant en revue les éléments qui nous semblent prévaloir dans la compréhension de l'économie générale de l'Opération incluant l'analyse de l'ensemble de ces Accords et Opérations Connexes (§ 6), et *in fine* dans l'appréciation des conditions financières de l'Offre (§ 8 et § 9).

## 2.6.1. Contours de l'Acquisition

L'Acquisition, réalisée le 22 septembre 2020 par voie de cession de blocs et d'apport des Titres (l' « **Acquisition des Blocs** »), porte sur 1.149.126 Actions et 125.000 Obligations Convertibles, représentatives du Bloc de Contrôle (§ 1).

### 2.6.1.1. Actions cédées et apportées

L'Acquisition des Blocs concernant les Actions cédées et apportées s'analyse comme suit :

22-sept.-20	Cessions d'Actions	Apports d'Actions	Total
Fondateurs et Holdings	433 583	167 143	600 726
Actionnaires Historiques	325 509	-	325 509
Autres actionnaires	222 891	-	222 891
<b>Acquisition des Blocs</b>	<b>981 983</b>	<b>167 143</b>	<b>1 149 126</b>

Source : Société

<sup>71</sup> Eurazeo PME Easy Vista Fund a rejoint le cercle des Investisseurs Majoritaires entre le début des négociations exclusives et le *Signing*.

<sup>72</sup> Atlanta Holding devenue EasyVista Holding (§ 2.1.2).

<sup>73</sup> FCPI Sino-French SME Fund II a rejoint le cercle des Co-Investisseurs Financiers entre le début des négociations exclusives et le *Signing* ; Isatis Expansion et Conversion Funding LLC *a contrario* en sont sortis.

<sup>74</sup> Les Promesses Croisées ont été finalement résiliées, et y ont été substitués des engagements d'apport à l'Offre.

- cession hors marché de 433.583 Actions par les Fondateurs, directement à titre personnel<sup>75</sup> et indirectement par les Holdings<sup>76</sup> (les « **Actions Fondateurs Cédées** ») ; par référence au Prix de l'Offre (70 €) valorisant les Actions Fondateurs Cédées à 30.350.810 €<sup>77</sup> :
  - le montant en numéraire dû au titre des Actions Fondateurs Cédées s'établit à 26.450.810 € ;
  - le crédit-vendeur au titre des Actions Fondateurs Cédées représente une enveloppe de 3.900.000 € (§ 2.6.3.6) ;
- apport de 167.143 Actions par les Fondateurs (les « **Actions Fondateurs Apportées** ») :
  - directement à titre personnel : 4.286 Actions<sup>78</sup>, valorisées à 300.020 €<sup>79</sup> (§ 2.6.3.1) ; et
  - indirectement par Finatec, Holding commune aux Fondateurs : 162.857 Actions, valorisées à 11.399.990 €<sup>80</sup> (§ 2.6.3.1) ;
- cession hors marché de 325.509 Actions par les Actionnaires Historiques (les « **Actions Historiques Cédées** »)<sup>81</sup> ; le prix d'achat dû au titre des Actions Historiques Cédées s'élève à 22.785.630 €<sup>82</sup> :
  - le montant en numéraire dû au titre des Actions Historiques Cédées s'établit à 15.785.630 € ;
  - chacun des Actionnaires Historiques sera titulaire d'une créance pour le solde, d'un montant total de 7.000.000 € (la « **Créance de Prix des Actionnaires Historiques** »), remboursable par voie de compensation de créance, à hauteur de sa quote-part de la Créance de Prix, au titre de :
    - l'Augmentation de Capital Historique : 4.566.121 € (§ 2.6.3.3) ; et
    - la participation des Actionnaires Historiques au Prêt d'Associés : 2.433.879 € (§ 2.6.3.5).
- cession hors marché de 222.891 Actions par Isatis Expansion<sup>83</sup> et d'autres actionnaires<sup>84</sup> (les « **Actions Minoritaires Cédées** ») ; le montant en numéraire dû au titre des Actions Minoritaires Cédées s'établit à 15.602.370 €<sup>85</sup>.

### *2.6.1.2. Obligations Convertibles cédées*

L'Acquisition des Blocs concernant les Obligations Convertibles porte sur la cession de 125.000 Obligations Convertibles (les « **Obligations Convertibles Cédées** ») par :

<sup>75</sup> M. Jamal Labeled : 211.152 Actions et M. Sylvain Gauthier : 91.028 Actions.

<sup>76</sup> Nexgen Finance : 100.000 Actions et Finatec : 31.403 Actions.

<sup>77</sup> 433.583 Actions x 70 €.

<sup>78</sup> À parts égales entre les deux Fondateurs (2.143 Actions chacun).

<sup>79</sup> 4.286 Actions x 70 €.

<sup>80</sup> 162.857 Actions x 70 €.

<sup>81</sup> Alclan : 82.877 Actions ; Apica : 112.816 Actions ; Very SAS : 129.816 Actions.

<sup>82</sup> 325.509 Actions x 70 €.

<sup>83</sup> 10.544 Actions.

<sup>84</sup> 212.347 Actions.

<sup>85</sup> 222.891 Actions x 70€.

- Isatis Expansion<sup>86</sup> ;
- Conversion Funding LLC<sup>87</sup> ; et
- d'autres porteurs<sup>88</sup>.

Le montant en numéraire dû au titre des Obligations Convertibles Cédées s'établit à 8.750.000 €<sup>89</sup>.

## 2.6.2. Corpus juridique de l'Opération

L'Acquisition est juridiquement encadrée par le Protocole d'Investissement Initial en date du 22 juillet 2020 et ses annexes, dont certaines dispositions ont été amendées ou complétées par :

- le Protocole d'Investissement Révisé en date du 17 septembre 2020 et ses annexes répliquant les modifications intervenues entre le début des négociations exclusives en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle et le *Signing* ;
- la lettre d'avenant au Protocole d'Investissement Révisé en date du 22 septembre 2020 prenant acte qu'ICVR s'engage à souscrire à une augmentation de capital<sup>90</sup> d'un montant de 695.394 € en lieu et place de sa participation à due concurrence au Prêt d'Associés (§ 2.6.3.5).

### 2.6.2.1. Protocole d'Investissement Initial

Le Protocole d'Investissement Initial en date du 22 juillet 2020 comporte en annexes, pour l'essentiel :

- la promesse d'achat pour l'acquisition du Bloc de Contrôle, conclue le 22 juillet 2020 entre l'Initiateur, d'une part, les Fondateurs et les Holdings, d'autre part (la « **Promesse d'Achat du Bloc Fondateurs** ») ; comme annoncé dans le communiqué de presse du 18 septembre 2020<sup>91</sup>, la Promesse d'Achat du Bloc Fondateurs a été exercée le 16 septembre 2020 ;
- les contrats de cession d'Actions et d'Obligations Convertibles dont les termes financiers sont résumés ci-avant, et qui ne prévoient à ce titre aucun complément de prix au bénéfice des cédants (§ 2.6.1.1 et § 2.6.1.2) :
  - le contrat de cession et d'acquisition d'Actions à conclure entre l'Initiateur, les Fondateurs et les Holdings (le « **Contrat de Cession d'Actions Fondateurs** ») ;
  - le contrat de cession et d'acquisition d'Actions conclu le 22 juillet 2020 entre l'Initiateur et les Actionnaires Historiques (le « **Contrat de Cession d'Actions Historiques** ») ;
  - le contrat de cession et d'acquisition d'Actions et d'Obligations Convertibles

<sup>86</sup> 26.348 Obligations Convertibles.

<sup>87</sup> 25.000 Obligations Convertibles.

<sup>88</sup> Isatis Développement : 51.759 Obligations Convertibles ; Isatis Antin (FCPI) : 21.893 Obligations Convertibles.

<sup>89</sup> 125.000 Obligations Convertibles x 70 €.

<sup>90</sup> Au plus tard le 30 septembre 2020, soit postérieurement au dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information Initial (§ 1).

<sup>91</sup> « Signature des accords définitifs relatifs à l'acquisition d'un bloc de contrôle au capital d'EasyVista », [18 septembre 2020](#).

conclu le 22 juillet 2020 entre l'Initiateur et des actionnaires et porteurs d'obligations convertibles (le « **Contrat de Cession d'Actions Minoritaires** ») ;

- les termes et conditions des actions de préférence à émettre par l'Initiateur en contrepartie des souscriptions à son capital dans le cadre de l'Investissement ;
- la convention de crédit-vendeur à conclure entre Nexgen Finance, Holding personnelle de M. Sylvain Gauthier, et M. Jamal Labed en tant que personne physique, en qualité de prêteurs, et l'Initiateur en qualité d'emprunteur (la « **Convention de Crédit-Vendeur** ») ;
- le *Step Plan* retraçant les étapes successives de l'Opération ;
- le *Term Sheet* détaillé du pacte d'associés relatif à l'Initiateur ;
- le communiqué de presse du 23 juillet 2020 (§ 1).

### 2.6.2.2. *Protocole d'Investissement Révisé*

Le Protocole d'Investissement Révisé en date du 17 septembre 2020 et sa déclinaison en termes contractuels<sup>92</sup> actent les évolutions apportées aux modalités de réalisation de l'Opération entre le début des négociations exclusives en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle et le *Signing*, en ce qui concerne notamment :

- la participation, en tant que nouveau Co-Investisseur Financier, de Cathay, société de gestion du FCPI Sino-French SME Fund II (§ 2.1.3) ;
- la résiliation du Protocole d'Investissement Initial vis-à-vis :
  - d'Isatis Expansion, qui cède purement et simplement ses Obligations Convertibles (§ 2.1.3), sans souscrire au capital de l'Initiateur ;
  - de Conversion Funding LLC, qui cède également purement et simplement ses Obligations Convertibles (§ 2.1.3), au lieu de les apporter à l'Initiateur ;
- l'ajustement en conséquence des modalités de l'investissement *pari-passu* au capital de l'Initiateur des Investisseurs Majoritaires, du Véhicule Historique et des Co-Investisseurs Financiers (§ 2.1.3).

Ont ainsi été signés, en lien avec le Protocole d'Investissement Révisé et les communiqués de presse du 18 septembre 2020 et du 23 septembre 2020 (§ 1) :

- en date du 17 septembre 2020 :
  - le Contrat de Cession d'Actions Fondateur ;
  - un avenant au Contrat de Cession d'Actions Historiques et au Contrat de Cession d'Actions Minoritaires ;
  - un contrat de cession d'obligations convertibles entre Atlanta Holding<sup>93</sup> et Conversion Funding (le « **Contrat de Cession d'Obligations Convertibles** ») ;

<sup>92</sup> Accords en date du 17 et du 22 septembre 2020.

<sup>93</sup> Devenue EasyVista Holding (§ 2.1.2).

- en date du 22 septembre 2020 :
  - une lettre d'avenant au Protocole d'Investissement Révisé actant l'engagement d'ICVR de souscrire à une augmentation de capital à hauteur de 695.394 € en lieu et place de sa participation à due concurrence au Prêt d'Associés (§ 2.6.3.5) ;
  - la Convention de Crédit-Vendeur ;
  - une convention de Prêt d'Associés entre les Investisseurs Majoritaires, les Actionnaires Historiques et les Co-Investisseurs Financiers<sup>94</sup> en qualité de prêteurs et l'Initiateur en qualité d'emprunteur (la « **Convention de Prêt d'Associés** ») ayant vocation à financer l'Offre (§ 2.4) ; et
  - un pacte d'associés (le « **Pacte d'Associés** »)<sup>95</sup> entre :
    - les Investisseurs Majoritaires ;
    - les Fondateurs et Finatec (le « **Groupe Fondateurs** ») ;
    - les Actionnaires Historiques<sup>96</sup>, les Co-Investisseurs Financiers et la Manco (§ 2.6.3.2) (ensemble les « **Co-Investisseurs** ») ;
  - des promesses unilatérales de vente et d'achat (les « **Promesses Unilatérales de Vente et d'Achat** »), en présence d'EasyVista Holding, dans un des scénarios de sortie des Fondateurs du capital de l'Initiateur, entre :
    - Eurazeo PME III-A, Eurazeo PME III-B, M. Sylvain Gauthier et Finatec ;
    - Eurazeo PME III-A, Eurazeo PME III-B, M. Jamal Labed et Finatec.

Un contrat de liquidité a été conclu le 1<sup>er</sup> octobre 2020 entre l'Initiateur et chacun des bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles (le « **Contrat de Liquidité des Actions Gratuites Indisponibles** »).

Deux traités d'apport ont par ailleurs été conclus le 18 septembre 2020 entre l'Initiateur<sup>97</sup>, d'une part, et Finatec, Holding commune aux Fondateurs (le « **Traité d'Apport Finatec** »), ainsi que M. Jamal Labed et M. Sylvain Gauthier à titre individuel (le « **Traité d'Apport Fondateurs** »), d'autre part.

### 2.6.3. Termes et conditions des actions de préférence, du Prêt d'Associés et du crédit-vendeur

Conformément aux dispositions du Protocole d'Investissement Initial ainsi que du Protocole d'Investissement Révisé et de la lettre d'avenant au Protocole d'Investissement Révisé, des actions de préférence (ADP) de différentes natures :

- ont été souscrites par les investisseurs ayant procédé à des souscriptions en numéraire ou à des apports de Titres au bénéfice de l'Initiateur ;
- seront émises en contrepartie de la capitalisation de tout ou partie du Prêt d'Associés destiné au financement de l'Offre (§ 2.6.3.5).

<sup>94</sup> Hors ICVR.

<sup>95</sup> Le Pacte d'Associés s'inscrit dans le prolongement du *Term Sheet* qui en annonçait le contenu (§ 2.6.2.1).

<sup>96</sup> Regroupés au sein du Véhicule Historique.

<sup>97</sup> Atlanta Holding devenue EasyVista Holding (§ 2.1.2).

L'ensemble de ces souscriptions, majoré du crédit-vendeur de 3,9 M€ (§ 2.6.3.6), correspond schématiquement à la valorisation au Prix de l'Offre (70 €) du nombre d'Actions dilué de la Société (1.871.076 Actions) majorée des frais de l'Opération estimés à 5 M€, soit au total 136 M€<sup>98</sup> (§ 2.4) :

Origine des Actions	Nombre	Prix de l'Offre (€)	M€		M€
<b>Bloc Actions</b>	<b>1 149 126</b>		<b>80,4</b>	<b>ADP EZ</b>	<b>52,6</b>
<i>Bloc hors marché Fondateurs</i>	433 583	70	30,4	<i>Fonds Eurazeo PME</i>	38,6
<i>Apport Fondateurs</i>	167 143	70	11,7	<i>Actionnaires Historiques</i>	3,1
<i>Bloc hors marché Actionnaires Historiques</i>	325 509	70	22,8	<i>Co-Investisseurs Financiers</i>	11,0
<i>Bloc hors marché Actionnaires Minoritaires</i>	222 891	70	15,6		
<b>Bloc Obligations Convertibles</b>	<b>125 000</b>	<b>70</b>	<b>8,8</b>	<b>ADP F</b>	<b>11,4</b>
				<i>Finattec</i>	11,4
				<b>ADP T</b>	<b>25,9</b>
				<i>Fonds Eurazeo PME</i>	19,0
				<i>Co-Investisseurs Financiers</i>	5,4
				<i>Actionnaires Historiques</i>	1,5
<b>Actions auto-détenues (non apportées)</b>	<b>2 744</b>	<b>70</b>	<b>0,2</b>	<b>ADP R</b>	<b>0,6</b>
<b>Actions Gratuites Indisponibles</b>	<b>2 000</b>	<b>70</b>	<b>0,1</b>	<i>Fondateurs</i>	0,3
				<i>Fonds Eurazeo PME (Manco)</i>	0,3
				<b>ADP M</b>	<b>0,8</b>
				<i>Fonds Eurazeo PME (Manco)</i>	0,8
<b>Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre</b>	<b>592 206</b>		<b>41,5</b>	<b>Prêt d'Associés</b>	<b>40,8</b>
<i>Actions non détenues à l'issue de l'Acquisition</i>	554 974	70	38,8	<i>Investisseurs Majoritaires</i>	30,7
<i>Actions après conversion OC</i>	23 232	70	1,6	<i>Actionnaires Historiques</i>	2,4
<i>Actions après exercice BSA</i>	7 500	70	0,5	<i>Co-Investisseurs Financiers</i>	7,6
<i>Actions après exercice Options</i>	6 500	70	0,5		
<b>Frais</b>			<b>5,0</b>	<b>Crédit-Vendeur</b>	<b>3,9</b>
<b>Total emplois</b>	<b>1 871 076</b>	<b>70</b>	<b>136,0</b>	<b>Total ressources</b>	<b>136,0</b>

### 2.6.3.1. Apports de Finattec et des Fondateurs

Finattec, société holding commune aux deux Fondateurs (§ 2.1.3), a apporté **162.857 Actions** à l'Initiateur sur la base :

- d'une valorisation par Action identique au Prix de l'Offre, soit au total 11.399.990 €<sup>99</sup> ; et
- d'une valorisation de l'Initiateur établie par transparence avec la valorisation de la Société retenue dans le cadre de l'Offre (§ 2.6.1.1).

En contrepartie de son apport<sup>100</sup>, Finattec a reçu 10.857.133 actions de préférence de catégorie F (les « **ADP F** ») qui ont les mêmes droits que des actions ordinaires, tout en donnant droit à Finattec de recevoir, en cas de distribution de dividendes par l'Initiateur, par priorité, un dividende d'un montant maximum de 7.000.000 € (le « **Dividende Fondateurs** »)<sup>101</sup>, sous réserve :

<sup>98</sup> L'incidence des Actions auto-détenues et des Actions Gratuites Indisponibles, non apportées à l'Offre, est marginale sur le nombre d'Actions diluées (§ 2.3.2).

<sup>99</sup> 162.857 Actions x 70 €.

<sup>100</sup> Par référence à une valeur unitaire de l'ADP F de 1,05 € = valeur des Actions apportées par Finattec : 11.399.990 € / nombre d'ADP F reçues en contrepartie par Finattec : 10.857.133.

<sup>101</sup> Le Dividende Fondateur sera distribué après que les affectations à la réserve légale et les éventuelles autres affectations prévues par les statuts de l'Initiateur auront été effectuées ; à la lecture des statuts de l'Initiateur, l'affectation du bénéfice distribuable est décidée dans les conditions fixées par la loi.

- de la mise en place, à compter de la fin de l'année 2022, d'un refinancement de l'Initiateur, pour autant que les conditions de marché et la situation financière de l'Initiateur le permettent ; et
- de la capacité pour l'Initiateur de disposer, à compter de la fin de l'année 2022, d'une rentabilité et de ressources financières suffisantes pour procéder à une distribution de dividendes au plus tôt au cours de l'année 2023.

La distribution du Dividende Fondateurs conditionne la distribution des dividendes au titre des autres catégories d'ADP (§ 6.2.1).

Les Fondateurs ont par ailleurs apporté à l'Initiateur **2.143 Actions** chacun, soit au total **4.286 Actions** sur la base :

- d'une valorisation par Action identique au Prix de l'Offre, soit au total 300.000 €<sup>102</sup> ; et
- d'une valorisation de l'Initiateur établie par transparence avec la valorisation de la Société retenue dans le cadre de l'Offre (§ 2.6.1.1).

En contrepartie de leur apport<sup>103</sup>, les Fondateurs ont reçu chacun 150.000 actions de préférence de catégorie R<sup>104</sup> (les « **ADP R** »).

Les ADP R permettront, le cas échéant, à leurs détenteurs, en la personne des Fondateurs et, par l'intermédiaire d'un véhicule dédié, des Managers reconnus comme tels pour l'application du mécanisme de Co-Investissement (§ 2.6.3.2), de percevoir une quote-part additionnelle de la plus-value réalisée lors d'une sortie des Fonds Eurazeo PME (la « **Plus-Value Investisseurs** ») ; cette quote-part de la Plus-Value Investisseurs variera en fonction du multiple réalisé dans le cadre de l'Investissement par les Fonds Eurazeo PME et les Co-Investisseurs (le « **Multiple Investisseurs** ») :

- si le Multiple Investisseurs est inférieur ou égal à 2,5 : zéro ;
- si le Multiple Investisseurs est strictement supérieur à 2,5 et inférieur ou égal à 3 : 15% de la portion de la Plus-Value Investisseurs excédant le montant théorique de la Plus-Value Investisseurs qui résulterait d'un Multiple Investisseurs exactement égal à 2,5 (l' « **Excédent 1** ») ;
- si le Multiple Investisseurs est strictement supérieur à 3 : somme de :
  - 25% de la portion de la Plus-Value Investisseurs excédant le montant théorique de la Plus-Value Investisseurs qui résulterait d'un Multiple Investisseurs exactement égal à 3 (l' « **Excédent 2** ») ; et
  - 15% de la différence entre l'Excédent 1 et l'Excédent 2.

### *2.6.3.2. Souscriptions des Investisseurs Majoritaires*

Les Fonds Eurazeo PME<sup>105</sup> ont souscrit à deux augmentations de capital distinctes en numéraire de l'Initiateur :

<sup>102</sup> 4.286 Actions x 70 € = 300.020 € arrondi à 300.000 €.

<sup>103</sup> Par référence à une valeur unitaire de l'ADP R de 1,00 € = valeur des Actions apportées par les Fondateurs : 300.000 € / nombre d'ADP R reçues en contrepartie par les Fondateurs : 300.000.

<sup>104</sup> De type *Ratchet*.

<sup>105</sup> Pour mémoire, les Fonds Eurazeo PME détenaient, avant la souscription aux augmentations de capital susmentionnées, 100 actions de l'Initiateur au nominal de 1,00 €.

- une augmentation de capital d'un montant de 57.599.374 €, en contrepartie de laquelle<sup>106</sup> les Fonds Eurazeo PME ont reçu, à proportion respectivement de 67% et de 33%, des actions de préférence de catégorie EZ (les « **ADP EZ** ») et des actions de préférence de catégorie T (les « **ADP T** »), présentant les caractéristiques suivantes :
  - les ADP EZ ont les mêmes droits que des actions ordinaires, tout en permettant à leurs détenteurs de bénéficier, en cas de distribution par l'Initiateur, et sous réserve du versement préalable de tout ou partie du Dividende Fondateurs attaché aux ADP F (§ 2.6.3.1), du versement d'un montant équivalent au Dividende Fondateurs versé, en rapport avec la quote-part du capital<sup>107</sup> de l'Initiateur détenu par les Fonds Eurazeo PME ;
  - les ADP T permettront à leurs détenteurs de bénéficier d'un dividende prioritaire et cumulatif de 10% capitalisable annuellement.
  
- une augmentation de capital de 1.099.999,79 € par l'intermédiaire d'un véhicule dédié (la « **Manco** », également dénommée « **Easyspirit** ») ayant vocation à regrouper certains mandataires sociaux et salariés du Groupe identifiés par les Fonds Eurazeo PME et les Fondateurs (les « **Managers** ») dans le cadre d'un mécanisme de co-investissement (le « **Mécanisme de Co-Investissement Managers** »), aux termes duquel les Fonds Eurazeo PME céderont leurs titres de la Manco aux Managers au fur et à mesure que ces derniers rejoindront le Mécanisme de Co-Investissement, les cessions de titres de la Manco aux Managers s'effectuant à la valeur vénale ou « **Valeur de Marché des Titres Managers** »<sup>108</sup>.

En contrepartie de cette deuxième augmentation de capital<sup>109</sup>, les Fonds Eurazeo PME ont reçu, *via* la Manco, à proportion respectivement de 27,27%<sup>110</sup> et de 72,73%<sup>111</sup>, 300.000 ADP R (§ 2.6.3.1) et 792.079 actions de préférence de catégorie M (les « **ADP M** ») qui bénéficient des mêmes droits que les ADP EZ, tout en ne supportant pas, à la différence des ADP EZ, la dilution résultant de l'exercice des droits économiques sous la forme de *Ratchet* attachés aux ADP R. *In fine* :

- une réserve composée d'ADP R et d'ADP M aura vocation à permettre l'entrée progressive au capital de l'Initiateur de Managers ; elle leur sera attribuée sur décision concertée des Fonds Eurazeo PME et des Fondateurs ;
- cette réserve correspondra à 50% de la totalité des ADP R<sup>112</sup> et à 100% des ADP M.

<sup>106</sup> Par référence à une valeur unitaire de l'ADP EZ et de l'ADP T de 1,00 € = montant de la souscription par les Fonds Eurazeo PME à l'augmentation de capital : 57.599.374 € / nombre d'ADP Z et d'ADP T reçues en contrepartie par les Fonds Eurazeo PME : 57.599.374.

<sup>107</sup> Hors ADP R et ADP T.

<sup>108</sup> Il est précisé que pendant une période de 18 mois à compter de la Date de Réalisation, les titres de la Manco seront cédés à un prix correspondant à leur valeur de souscription à la Date de Réalisation augmentée d'un intérêt au taux annuel de 2% (§ 2.6.6.4).

<sup>109</sup> Par référence à une valeur unitaire de l'ADP R de 1,00 € et de l'ADP M de 1,01 € = [montant de la souscription par les Fonds Eurazeo PME pour le compte de la Manco à l'augmentation de capital : 1.099.999,79 € - quote-part de la souscription rémunérée en ADP R : 300.000 €] / nombre d'ADP T reçues en contrepartie par les Fonds Eurazeo PME : 792.079.

<sup>110</sup>  $27,27\% \times 1.099.999,79 \text{ €} = 300.000,00 \text{ €}$ .

<sup>111</sup>  $72,73\% \times 1.099.999,79 \text{ €} = 799.999,79 \text{ €}$ .

<sup>112</sup> Le solde des ADP R étant détenu par les Fondateurs, ayant également souscrit en ADP R l'équivalent de 300.000 € (§ 2.6.3.1).

### 2.6.3.3. *Souscriptions des Actionnaires Historiques*

Alclan, Apica et Very SAS ont souscrit à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur d'un montant total de 4.566.121 € (l' « **Augmentation de Capital Historique** ») en contrepartie de laquelle<sup>113</sup> les Actionnaires Historiques ont reçu des instruments similaires à ceux souscrits par les Investisseurs Majoritaires et les Co-Investisseurs Financiers (ADP EZ et ADP T) et selon une proportion respectivement de 67% et de 33% strictement identique *i.e. pari-passu* (§ 2.6.3.2 et § 2.6.3.4).

Le prix de souscription des ADP EZ et des ADP T a été libéré par chacun des Actionnaires Historiques par compensation avec la Créance de Prix des Actionnaires Historiques (§ 2.6.1.1).

### 2.6.3.4. *Souscriptions des Co-Investisseurs Financiers*

Cathay, ICVR et Momentum Invest ont souscrit à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur d'un montant total de 15.655.263 € (l' « **Augmentation de Capital Minoritaires** »), en contrepartie de laquelle<sup>114</sup> les Co-Investisseurs Financiers ont reçu des instruments similaires à ceux souscrits par les Investisseurs Majoritaires et les Actionnaires Historiques (ADP EZ et ADP T) et selon une proportion respectivement de 67% et de 33% strictement identique *i.e. pari-passu* (§ 2.6.3.2 et § 2.6.3.3).

### 2.6.3.5. *Prêt d'Associés*

Dans le cadre de la Convention de Prêt d'Associés, les Investisseurs Majoritaires, les Actionnaires Historiques et les Co-Investisseurs Financiers<sup>115</sup> ont mis à disposition de l'Initiateur les sommes respectivement de 30.702.258 €, 2.433.879 € et 7.649.343 €, soit au total 40.785.480 €, en vue de permettre l'acquisition par l'Initiateur des Titres de la Société dans le cadre de l'Offre :

- la quote-part non utilisée du Prêt d'Associés leur sera remboursée au prorata des sommes mises à disposition au titre des Prêts d'Actionnaires ;
- la quote-part utilisée du Prêt d'Associés sera capitalisée à leur profit ; les Investisseurs Majoritaires, les Actionnaires Historiques regroupés au sein du Véhicule Historique et les Co-Investisseurs Financiers se verront remettre en contrepartie des ADP EZ et des ADP T à proportion respectivement de 67% et de 33% *i.e. pari-passu* par référence aux souscriptions susmentionnées (§ 2.6.3.2 à § 2.6.3.4).

À défaut de remboursement anticipé volontaire par l'Initiateur, au plus tard le 20 décembre 2020, de la part du Prêt d'Associés non utilisée pour le financement de l'Offre, cette somme portera intérêt au taux trimestriel moyen visé à l'article [39-1 3°](#) du Code général des impôts ; dans tous les autres cas, le Prêt d'Associés ne portera pas intérêts.

---

<sup>113</sup> Par référence à une valeur unitaire de l'ADP EZ et de l'ADP T de 1,00 € = montant de la souscription par les Actionnaires Historiques à l'augmentation de capital : 4.566.121 € / nombre d'ADP Z et d'ADP T reçues en contrepartie par les Actionnaires Historiques : 4.566.121.

<sup>114</sup> Par référence à une valeur unitaire de l'ADP EZ et de l'ADP T de 1,00 € = montant de la souscription par les Co-Investisseurs Financiers à l'augmentation de capital : 15.655.263 € / nombre d'ADP Z et d'ADP T reçues en contrepartie par les Co-Investisseurs Financiers : 15.655.263.

<sup>115</sup> Hors ICVR.

### 2.6.3.6. Termes et conditions du crédit-vendeur

Aux termes de la Convention de Crédit-Vendeur, Nexgen Finance et M. Jamal Labeled ont souscrit, à parts égales<sup>116</sup>, à un crédit-vendeur à hauteur d'un montant global de 3.900.000 M€ correspondant à une partie du prix d'acquisition des Actions Fondateurs Cédées, et qui sera remboursé par l'Initiateur :

- au premier anniversaire<sup>117</sup> de la Date de Réalisation (la « **Date d'Échéance** »), sous réserve que ce crédit-vendeur puisse être refinancé par de la dette bancaire à des conditions de marché à cette date ; ou<sup>118</sup>
- au second anniversaire<sup>119</sup> de la Date de Réalisation (la « **Date d'Échéance Finale** »), le cas échéant par de la dette bancaire, ou, à défaut, par les Investisseurs Majoritaires.

Le crédit-vendeur pourra ainsi être remboursé à tout moment par l'Initiateur, et au plus tard au deuxième anniversaire de la Date de Réalisation.

Le taux d'intérêt capitalisé<sup>120</sup> applicable au crédit-vendeur est égal à 5% par an, étant précisé que dans l'hypothèse où le crédit-vendeur serait refinancé à la Date d'Échéance ou, le cas échéant, à la Date d'échéance Finale, par de la dette bancaire portant intérêt à un taux supérieur à 5%, le taux d'intérêt applicable au crédit-vendeur sera ajusté jusqu'à un taux équivalent à celui de la dette bancaire et appliqué à la Date d'échéance ou, le cas échéant, à la Date d'Échéance Finale.

Dans le cas où, à la Date d'Échéance Finale, le crédit-vendeur ne serait pas refinancé par de la dette bancaire, le taux d'intérêt capitalisé applicable au crédit-vendeur à compter de la Date de Réalisation sera fixé rétroactivement à 10% par an.

### 2.6.3.7. Synthèse

Comme indiqué en liminaire (§ 2.6.3), les souscriptions au capital de l'Initiateur au travers des différentes catégories d'ADP, en ce compris la capitalisation du Prêt d'Associés, complétées par le crédit-vendeur couvrent le rachat de l'intégralité des Titres et les frais inhérents à l'Opération.

À l'issue de la souscription d'ICVR à l'augmentation de capital de l'Initiateur à hauteur de 695.394 € en lieu et place de sa participation à due concurrence au Prêt d'Associés, comme indiqué dans la lettre d'avenant au Protocole d'Investissement Révisé (§ 2.6.2.2), et hors capitalisation du Prêt d'Associés destiné au financement de l'Offre, le capital de l'Initiateur est réparti comme suit :

---

<sup>116</sup> Nexgen Finance : 1.950.000 € et M. Jamal Labeled : 1.950.000 €.

<sup>117</sup> 22 septembre 2021.

<sup>118</sup> Sauf demande contraire expresse de Nexgen Finance et de M. Jamal Labeled, chacun en ce qui le concerne.

<sup>119</sup> 22 septembre 2022.

<sup>120</sup> Les intérêts dus au titre du crédit-vendeur seront capitalisés annuellement et payés intégralement à la Date d'Échéance ou, le cas échéant, à la Date d'Échéance Finale.

	Nombre d'actions	ADP	Montant (€)
Fonds Eurazeo PME	57 599 474	EZ / T	57 599 474
Fondateurs	300 000	R	300 020
Finatec	10 857 133	F	11 399 990
Co-Investisseurs Financiers	16 350 657	EZ / T	16 350 657
Kimem	4 566 121	EZ / T	4 566 121
Manco	1 092 079	R / M	1 100 000
<b>Total</b>	<b>90 765 464</b>		<b>90 620 868</b>

#### 2.6.4. Traités d'apport

Les traités d'apport conclus entre l'Initiateur et les Fondateurs, directement ou indirectement par leur Holding commune Finatec (les « **Apporteurs** »), mentionnent des valeurs d'apport équivalentes respectivement au nombre d'Actions apportées pondéré par le Prix de l'Offre (§ 2.6.3.1) :

- Fondateurs : 300.020 €, rémunérés par l'émission d'ADP R ;
- Finatec : 11.399.990 €, rémunérés par l'émission d'ADP F.

Les annexes au Traité d'Apport Finatec font ressortir, par tranche d'acquisition, en fonction des dates d'acquisition par les Apporteurs, le prix de revient fiscal par Action apportée, d'un montant inférieur au Prix de l'Offre.

Les conditions de rémunération des apports des Fondateurs et de Finatec mentionnées respectivement dans le Traité d'Apport Fondateur et le Traité d'Apport Finatec concordent avec la valeur des ADP R et des ADP F retenues dans le cadre de l'Opération (§ 2.6.3.1).

#### 2.6.5. Principes du Pacte d'Associés

Le Pacte d'Associés, conclu à la Date de Réalisation et dont les principes avaient été préalablement énoncés dans le *Term Sheet* du pacte d'actionnaires relatif à l'Initiateur (le « **Term Sheet** »), comporte essentiellement des dispositions régissant :

- l'ordre des distributions<sup>121</sup> du bénéfice distribuable ;
- l'ordre des paiements<sup>122</sup> des produits de cession en cas de « **Sortie** » définie comme un changement de contrôle, une cession par l'Initiateur de la totalité ou de la quasi-totalité de ses actifs, ou une introduction en bourse ;
- la gouvernance au sein de l'Initiateur, ce dernier étant doté statutairement :
  - d'un directoire (le « **Directoire** »), en charge de la gestion quotidienne et seul habilité à prendre toute décision ayant trait à la gestion et au développement ainsi qu'à la consultation des associés de l'Initiateur ; et
  - d'un comité de surveillance (le « **Comité de Surveillance** ») ayant pour mission de valider les orientations stratégiques proposées par le Directoire ;

<sup>121</sup> Entre les titulaires d'ADP, en fonction des différentes catégories d'ADP.

<sup>122</sup> Entre les cédants du crédit-vendeur, les cédants au titre du Prêt d'Associés, les cédants des obligations simples ou convertibles et les cédants des ADP.

- les conditions applicables, d'une part, à l'émission, d'autre part, au transfert par les Fondateurs, directement ou par Finatec, la Manco et les Co-Investisseurs, de titres de l'Initiateur ; ces modalités de transfert, développées dans le Projet de Note d'Information Initial et dans le Projet de Note d'Information<sup>123</sup>, se résument comme suit :
- **droit de préemption** des Fonds Eurazeo PME et de Cathay en cas de cession de titres de l'Initiateur par les Fondateurs ou la Manco et agrément préalable du Comité de Surveillance en cas de non exercice de ce droit de préemption ;
  - **période d'inaliénabilité** des titres de l'Initiateur détenus par les Co-Investisseurs jusqu'à l'expiration d'une période de 5 ans à compter de la Date de Réalisation, suivie d'une période au cours de laquelle les Fonds Eurazeo PME et Cathay pourront exercer un droit de préemption sur le transfert de titres de l'Initiateur ; entre la 5<sup>ème</sup> et la 7<sup>ème</sup> année à compter de la Date de Réalisation, les Co-Investisseurs ne pourront pas transférer leurs titres de l'Initiateur alors même qu'un processus de sortie mentionné *infra* initié par les Fonds Eurazeo PME serait en cours ;
  - **droit de sortie conjointe** proportionnelle en cas de transferts de titres de l'Initiateur par les Fonds Eurazeo PME, les Fondateurs, Finatec, la Manco ou Cathay n'entraînant pas de changement de contrôle et droit de sortie conjointe totale en cas de transferts de titres de l'Initiateur par les Fonds Eurazeo PME entraînant un changement de contrôle ;
  - **droit de sortie forcée** par les Fonds Eurazeo PME des Fondateurs, de la Manco et des Co-Investisseurs, dans le cas où les Fonds Eurazeo PME recevraient une offre portant sur la totalité des titres de l'Initiateur ;
  - **processus de sortie** susceptible d'être initié à tout moment par les Fonds Eurazeo PME, consistant en un transfert de la majorité des titres de l'Initiateur, d'un transfert de la majorité des actifs de l'Initiateur ou de toute opération aboutissant à un effet similaire (la « **Sortie** »), étant précisé :
    - qu'à compter du 4<sup>ème</sup> anniversaire de la Date de Réalisation (22 septembre 2024), les Fonds Eurazeo PME, les Fondateurs et Cathay discuteront de bonne foi de l'opportunité d'initier un tel processus ;
    - qu'à compter de la 5<sup>ème</sup> année de la date anniversaire de la Date de Réalisation (22 septembre 2025) les Fondateurs et les Co-Investisseurs disposeront de la faculté de céder leurs titres de l'Initiateur aux Fonds Eurazeo PME ou de solliciter des Fonds Eurazeo qu'ils initient un processus de sortie ;
  - **dispositions spécifiques** relatives à la période suivant la Date de Réalisation (la « **Phase Initiale** ») au cours de laquelle les Fondateurs conserveront leurs fonctions opérationnelles au sein du Directoire.

### 2.6.6. Acceptions de la Valeur de Marché dans le Pacte d'Associés

Le Pacte d'Associés fait référence, en tout ou partie de ses composantes, à la « **Valeur de Marché** » telle que définie ci-après, dans plusieurs situations concernant l'évaluation des titres<sup>124</sup> de l'Initiateur (§ 2.6.6.1 à § 2.6.8) :

<sup>123</sup> Projet de Note d'Information Initial, « 1.3.3 Pacte d'actionnaires », pp. 17-19 ; Projet de Note d'Information, « 1.3.3 Pacte d'actionnaires », pp. 19-21.

<sup>124</sup> Actions, instruments financiers, droits de souscription ou droits d'attribution attachés aux actions et instruments financiers, droits aux dividendes prenant la forme d'instruments financiers, titres de dettes.

Dans sa formule développée, la Valeur de Marché est calculée selon les modalités suivantes :

- > pour la période courant jusqu'au 31 décembre 2021 : Actif Net Réévalué (ANR) de l'Initiateur déterminé par Eurazeo SE tel que figurant dans les derniers états financiers publiés par Eurazeo ; l'ANR, publié semestriellement par Eurazeo SE, est déterminé en application des recommandations de *l'International Private Equity Valuation Guidelines (IPEV)*, et revu par un expert indépendant ;

- > pour la période postérieure au 31 décembre 2021 :

$$[a \times 4,7 \times \text{ARR} + (1-a) \times 15 \times \text{EBITDA LTM}] - [\text{Dette Nette}]$$

- avec ARR : l'ARR<sup>125</sup> (*Annual Recurring Revenue*) du dernier *reporting* mensuel publié ;
  - EBITDA LTM : l'EBITDA sur la base du dernier *reporting* publié ;
  - a : variant linéairement de 90% à 0% selon la date de Sortie (entre 2022 et 2026) ;
- > le multiple susmentionné de 4,7x ARR est conditionné au maintien d'un taux de *churn*<sup>126</sup> inférieur ou égal à 7% en valeur hors maintenance sur les licences perpétuelles et d'une croissance de l'ARR supérieure ou égale à 15% (les « **Valeurs Cibles** »)<sup>127</sup> ; à défaut deux « Corridors » trouvent à s'appliquer :
    - une variation négative inférieure ou égale à 20% de l'une des deux Valeurs Cibles (l'autre ne variant pas) ne donne pas lieu à un ajustement du multiple d'ARR (« **Corridor 1** ») ;
    - en cas de variation concomitante des deux Valeurs Cibles (« **Corridor 2** ») :
      - pas d'ajustement du multiple d'ARR si la somme des variations, positives et négatives, de chacune des deux Valeurs Cibles correspond à une variation négative totale strictement inférieure à 15%, sous réserve que, prise individuellement, la variation négative du taux de croissance annuel de l'ARR soit inférieure ou égale à 20% et que la variation négative du taux de *churn* soit inférieure ou égale à 20% ;
      - diminution du multiple d'ARR variant linéairement de 0% à 15% si la somme des variations, positives et négatives, de chacune des deux Valeurs Cibles correspond à une variation négative strictement supérieure à 15% et inférieure ou égale à 30% ;
  - > en cas de variation des Valeurs Cibles excédant les bornes du Corridor 1 et du Corridor 2, le multiple d'ARR sera le cas échéant fixé à dire d'expert.

#### 2.6.6.1. En cas d'émission de titres de l'Initiateur

Aux termes du Pacte d'Associés, toute opération d'émission de titres<sup>128</sup> de l'Initiateur sera réalisée à une valeur mobilisant les méthodes usuelles de valorisation, incluant l'ANR publié par Eurazeo SE à la date de l'émission envisagée, et la Valeur de Marché (la « **Valeur de Marché Émission** »).

<sup>125</sup> L'ARR correspond à la valeur à 12 mois des contrats actifs pour la Société, ainsi que des services associés.

<sup>126</sup> Taux d'attrition (proportion de clients perdus sur une période considérée, en l'occurrence en base annuelle).

<sup>127</sup> L'augmentation du taux de *churn* sera considérée comme une variation négative de la Valeur Cible, de même que la diminution du taux de croissance annuelle de l'ARR.

<sup>128</sup> Hors émissions liées à des difficultés financières définies dans le Pacte d'Associés.

En cas de désaccord de Cathay sur la Valeur de Marché Émission, l'émission de titres sera effectuée à la plus élevée des deux valeurs suivantes :

- valeur ressortant du dernier ANR publié par Eurazeo SE à la date de l'émission envisagée ;
- Valeur de Marché diminuée de 5%.

#### *2.6.6.2. En cas d'agrément du Comité de Surveillance*

En cas de défaut d'exercice du droit de préemption des Investisseurs Majoritaires et de Cathay, tel que défini dans le Pacte d'Associés, sur les titres de l'Initiateur dont le transfert serait envisagé par un membre du Groupe Fondateurs ou la Manco (§ 2.6.5), tout transfert de titres de l'Initiateur par un membre du Groupe Fondateurs ou Manco sera soumis à l'agrément préalable du Comité de Surveillance, sur la base, entre autres paramètres, de la moitié de la valeur ressortant du dernier ANR publié par Eurazeo SE (la « **Valeur de Marché Agrément** »)<sup>129</sup>.

#### *2.6.6.3. En cas de sortie des Fondateurs ou de Finatec*

En cas d'exercice de l'option de vente telle que définie dans le Pacte d'Associés, à l'horizon du quatrième anniversaire de la Date de Réalisation ou à défaut d'aboutissement du processus de Sortie (§ 2.6.5), les titres sous option de vente seront cédés par les membres du Groupe Fondateurs sur la base, entre autres paramètres, de la valeur ressortant du dernier ANR publié par Eurazeo SE à la date de notification d'exercice de l'option de vente (la « **Valeur de Marché Option de Vente** »)<sup>130</sup>.

#### *2.6.6.4. En cas de transfert de titres de la Manco aux Managers*

Aux termes du Pacte d'Associés et par le Mécanisme de Co-Investissement Managers (§ 2.6.3.2), les titres de Manco (les « **Titres Managers** ») seront transférés aux Managers pour un prix égal à la Valeur de Marché des Titres Managers, étant précisé que pendant une durée de 18 mois à compter de la Date de Réalisation, la Valeur de Marché des Titres Managers qui seront transférés à un ou plusieurs Managers ne détenant aucun Titre Managers à la date du transfert envisagé sera égale à leur valeur de souscription à la Date de Réalisation, augmentée d'un intérêt au taux annuel de 2%.

#### *2.6.7. Promesses en cas de départ d'un Fondateur durant la Phase Initiale et valeur de marché des ADP F et des ADP R*

Aux termes de promesses conclues entre les Investisseurs Majoritaires et les Fondateurs, trouvant à s'appliquer en cas de départ d'un Fondateur au cours de la Phase Initiale, les titres détenus par les Fondateurs (ADP F et ADP R) seront évalués<sup>131</sup>, par référence à un prix d'exercice intégrant leur Valeur de Marché telle que définie *supra* (§ 2.6.6) (la « **Valeur de**

---

<sup>129</sup> La composante de multiple d'ARR dans la formule de la Valeur de Marché est donc exclue de la Valeur de Marché Agrément.

<sup>130</sup> La composante de multiple d'ARR dans la formule de la Valeur de Marché est donc exclue de la Valeur de Marché Option de Vente.

<sup>131</sup> Après application de leurs termes et conditions respectifs.

**Marché des ADP** »), et dont les modalités d'application sont résumées dans le Projet de Note d'Information Initial et le Projet de Note d'Information<sup>132</sup> :

- les Fonds Eurazeo PME bénéficieront d'une promesse de vente en vertu de laquelle ils pourront acquérir la totalité des titres de l'Initiateur détenus par le Fondateur concerné à un prix déterminé suivant une formule dépendant de la catégorie de titres détenue par le Fondateur et des conditions du départ (concerté ou non concerté) du Fondateur, sans que ce prix ne puisse jamais excéder la Valeur de Marché de ces titres à la date de l'exercice de la promesse ni ne permette aux Fondateurs de bénéficier d'un prix garanti (la « **Promesse de Vente** ») ;
- en cas de décès ou d'invalidité d'un Fondateur, ses héritiers ou le Fondateur lui-même selon cas, bénéficieront d'une promesse d'achat en vertu de laquelle ils pourront céder aux Fonds Eurazeo PME la totalité des titres de l'Initiateur détenus par le Fondateur à un prix déterminé suivant une formule similaire à celle applicable à la Promesse de Vente en cas de départ concerté (la « **Promesse d'Achat** »).

### 2.6.8. Mécanisme de liquidité des Actions Gratuites Indisponibles

L'Initiateur a mis en place un mécanisme de liquidité (le « **Mécanisme de Liquidité** ») au profit des bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles<sup>133</sup> revêtant juridiquement la forme de contrats de liquidité entre l'Initiateur et chacun des bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles (les « **Contrats de Liquidité** »).

En application des Contrats de Liquidité<sup>134</sup>, résumés dans le Projet de Note d'Information Initial et le Projet de Note d'Information<sup>135</sup> :

- les Bénéficiaires auront la faculté d'exercer une option de vente consentie par l'Initiateur (l' « **Option de Vente Liquidité** »), leur permettant de céder à l'Initiateur la totalité de leurs Actions Gratuites Indisponibles dans un délai de 60 jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant l'expiration de la fin de la période de conservation des Actions Gratuites Indisponibles sous réserve :
  - qu'à la date d'exercice de l'option, les Actions ne soient plus admises aux négociations sur le marché Euronext Growth à raison de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ;
  - ou que l'Initiateur détienne au moins 75% du capital de la Société (la « **Promesse d'Achat Liquidité** ») ; et
- l'Initiateur disposera d'une option d'achat consentie par les Bénéficiaires (l' « **Option d'Achat Liquidité** »), en vertu de laquelle, en l'absence d'exercice préalable de l'Option de Vente Liquidité par les bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles concernés, il pourra acquérir la totalité des Actions Gratuites Indisponibles desdits

---

<sup>132</sup> Projet de Note d'Information Initial, « 1.3.3 Pacte d'actionnaires », [p. 19](#) ; Projet de Note d'Information, « 1.3.3 Pacte d'actionnaires », p. 21.

<sup>133</sup> Les Actions Gratuites Indisponibles s'entendent de celles détenues par leurs bénéficiaires, étant précisé que le Mécanisme de Liquidité s'étend aux actions qui pourraient leur être substituées, notamment par voie d'échange, d'apport ou de fusion (sauf en cas de fusion entre l'Initiateur et la Société) et des actions de la Société qui pourraient être reçues ou souscrites par exercice d'un droit attaché aux Actions Gratuites Indisponibles (y compris un droit préférentiel de souscription) (ensemble les « **Actions Gratuites Couvertes** »).

<sup>134</sup> Les Contrats de Liquidité ont été conclus en date du 1<sup>er</sup> octobre 2020 entre l'Initiateur et les bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles.

<sup>135</sup> Projet de Note d'Information Initial, « 1.3.3 Pacte d'Actionnaires », [p. 20](#) ; Projet de Note d'Information, « 1.3.3 Pacte d'Actionnaires », pp. 22-23.

bénéficiaires dans un délai de 60 jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant la fin de la période d'exercice de l'Option de Vente Liquidité (la « **Promesse de Vente Liquidité** », ensemble avec la Promesse d'Achat Liquidité, une « **Promesse Liquidité** »).

En cas d'exercice d'une Promesse Liquidité, le prix d'exercice par Action Gratuite Indisponible<sup>136</sup> sera déterminé sur la base de la valeur de l'ensemble des actions émises par la Société telle que ressortant, par transparence, du dernier ANR publié par Eurazeo SE à la date de notification d'exercice de la Promesse Liquidité.

En application de l'article [L. 233-9](#) I, 4° du Code de commerce, les Actions Gratuites Indisponibles pour lesquelles une Promesse Liquidité aura été consentie à l'Initiateur dans le cadre d'un Contrat de Liquidité préalablement à la clôture de l'Offre, seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur.

### 2.6.9. Golden Share Finatec

Aux termes du Protocole d'Investissement, l'un des Investisseurs Majoritaires<sup>137</sup> a souscrit, au travers d'une augmentation de capital de Finatec, à une action de préférence dite « *Golden Share* » pour un montant nominal et sans prime d'émission, lui permettant de bénéficier d'un droit de veto sur certaines décisions relatives à la gouvernance et à la préservation du patrimoine de Finatec, en ce compris les titres de l'Initiateur.

### 2.6.10. Convention de prestation de services des Fondateurs

À la Date de Réalisation, les modalités et le montant de la rémunération et des avantages en nature des Fondateurs en leur qualité de membres du Directoire sont identiques à ceux dont ils bénéficiaient jusqu'alors en leur qualité de dirigeant mandataire social de la Société, étant précisé que les Fondateurs continueront à percevoir leur rémunération au niveau de la Société tant qu'elle demeurera cotée, puis au niveau de l'Initiateur en leur qualité de membres du Directoire dans la mesure où la Société cesserait d'être cotée.

À l'issue de la Phase Initiale et de la fin de leur mandat de membre du Directoire (§ 2.6.5), l'Initiateur s'engage à conclure avec chacun des Fondateurs, directement ou *via* une société qu'ils contrôlent, une convention de prestation de services au titre de laquelle les Fondateurs, membres du Comité de Surveillance, fourniront un certain nombre de services de nature stratégique (la « **Convention de Prestation de Services** ») ; à titre indicatif et non limitatif :

- assistance dans la définition de la stratégie ;
- entretien des relations avec les principaux clients et assistance à la prospection de nouveaux clients ;
- assistance dans le cadre du développement de nouveaux marchés et de produits ;
- identification et recherche de potentielles cibles dans le cadre d'opérations de croissance externe.

---

<sup>136</sup> Le prix d'exercice tel qu'il est défini s'étend *ipso facto* à l'ensemble des Actions Gratuites Couvertes.

<sup>137</sup> En l'occurrence Eurazeo PME III-A.

En contrepartie de la fourniture de ces services, chaque Fondateur percevra une rémunération forfaitaire annuelle de 250.000 €, déduction faite d'éventuels jetons de présence<sup>138</sup>.

La Convention de Prestation de Services sera résiliée lorsque le Fondateur concerné cessera d'être membre du Comité de Surveillance.

### 2.6.11. Engagements d'Apport

À l'engagement d'apport à l'Offre d'un actionnaire en date du 17 septembre 2020<sup>139</sup>, sur 5.167 Actions, sont venus s'ajouter, depuis le dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information Initial, des engagements d'apport à l'Offre :

- de quinze autres détenteurs de Titres, au Prix de l'Offre des Actions, sur un total de 65.249 Actions<sup>140</sup>, et au Prix de l'Offre des BSA sur la totalité<sup>141</sup> des 7.500 BSA<sup>142</sup> ;
- d'Alto et de M. Thibault de Clisson, au Prix de l'Offre des Actions, sur un total de 140.830 Actions<sup>143</sup>, conclus à la suite de la résiliation des Promesses Croisées annoncées dans le communiqué de presse du 24 novembre 2020 (§ 1.1 et § 2.6.12).

Par exception, ces engagements d'apport postérieurs au dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information Initial, portant au total sur 213.579 Titres<sup>144</sup>, ne sont révocables que dans le cas où les deux conditions cumulatives suivantes seraient satisfaites :

- une offre concurrente déclarée conforme par l'AMF et ouverte (l' « **Offre Concurrente** ») ;
- le non-dépôt par l'Initiateur (ou l'une de ses entités affiliées) ou le défaut d'annonce de son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze jours ouvrés suivant l'ouverture de l'Offre Concurrente.

L'ensemble des Engagements d'Apport porte ainsi sur 218.746 Titres<sup>145</sup>, dont 211.246 Actions et 7.500 BSA ;

### 2.6.12. Promesses Croisées

L'Initiateur a conclu le 20 novembre 2020 avec Alto<sup>146</sup>, et le 23 novembre 2020 avec M. Thibault de Clisson, des Promesses Croisées au Prix de l'Offre (70 €), portant respectivement sur

---

<sup>138</sup> À l'issue de la Phase Initiale, les Fondateurs, en leur qualité de membre du Comité de Surveillance, percevront une rémunération annuelle brute d'un montant compris entre 20.000 € et 50.000 € sous forme de jetons de présence, cohérente avec celle perçue par les membres indépendants du Comité de Surveillance, les autres membres du Comité de Surveillance ne percevant pas de rémunération au titre de leur mandat.

<sup>139</sup> L'avenant au Contrat de Cession Minoritaires stipule que, compte tenu de contraintes matérielles, Madame Samantha Kilvington ne cèdera pas ses 5.167 Actions, mais s'engage à les apporter à l'Offre ; les clauses du Contrat de Cession Minoritaires ont été modifiées en conséquence.

<sup>140</sup> Le nombre d'Actions couvertes par ces engagements d'apport a été réduit de 2.637 Actions depuis le communiqué de presse du 24 novembre 2020 (§ 1.1).

<sup>141</sup> Les BSA sont détenus par un seul porteur, en la personne de M. David Jeffrey Weiss, membre du Conseil d'Administration (§ 1.3).

<sup>142</sup> Les contractants à ces engagements d'apport confirment qu'ils s'engagent à apporter à l'Offre en pleine jouissance tous les Titres qu'ils détiennent ou viendraient à détenir.

<sup>143</sup> 23.232 Actions visées par ces engagements d'apport à l'Offre résultent de la conversion de 23.232 OCA.

<sup>144</sup> 206.079 Actions et 7.500 BSA.

<sup>145</sup> Engagement d'apport de Madame Samantha Kilvington : 5.167 Actions + Engagements d'apport postérieurs au dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information Initial : 213.579 Titres.

<sup>146</sup> *Via* les FCPI Fortune Europe 2016-2017, Innovalto 2015, Objectif Europe, Alto Avenir, Fortune Europe 2015 et Fortune Europe 2014, gérés par Eiffel Investment Groupe SAS.

129.264 Actions, dont 23.232 Actions résultant de la conversion des OCA détenues par Alto (§ 2.3.1), et 11.566 Actions, soit au total 140.830 Actions.

Les Promesses Croisées ont depuis lors été résiliées et y ont été substitués des engagements d'apport à l'Offre (§ 2.6.11).

### 2.6.13. Actions Additionnelles

Depuis le dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information Initial, EasyVista Holding a acquis 79.000<sup>147</sup> Actions sur le marché au Prix de l'Offre des Actions.

## 3. Présentation du Groupe et de son marché

Les principales caractéristiques et tendances du marché sur lequel opère le Groupe (§ 3.1), en lien avec ses activités (§ 3.2) et ses performances historiques (§ 3.3), sont présentées ci-après.

Une matrice SWOT (§ 3.4) résume en synthèse les principaux facteurs de risques inhérents au Groupe et à son environnement, pris en compte dans nos travaux d'évaluation (§ 4).

### 3.1. Présentation du marché

Au regard des activités d'EasyVista, la description du marché des éditeurs de logiciels (§ 3.1.1) est complétée d'une analyse plus spécifique de l'ITSM (§ 3.1.2) et de l'ESM (§ 3.1.3), puis des enjeux récents liés à la crise sanitaire (§ 3.2.4).

#### 3.1.1. Le marché de l'édition de logiciels

Le marché de l'édition de logiciels correspond à l'un des trois segments de l'industrie informatique<sup>148</sup>, englobant la conception, le développement et de la distribution de produits ciblant différents types de clientèles tels que les entreprises, les administrations et les ménages.

Les produits commercialisés par les éditeurs de logiciels peuvent être segmentés entre :

- **les logiciels de systèmes d'exploitation et de réseaux**, destinés au matériel informatique (*e.g.* ordinateurs), assurant la gestion des processeurs, de la mémoire et des interfaces, ainsi que l'exécution des logiciels applicatifs ;
- **les logiciels de développement et de langages**, utilisés exclusivement pour le développement des applications ou des systèmes d'exploitation ;
- **les logiciels applicatifs** visant à améliorer et à automatiser l'expérience utilisateur ; ce segment regroupe les logiciels servant à réaliser une tâche ou des processus métier<sup>149</sup> ;

---

<sup>147</sup> 38.000 Actions le 16 novembre 2020, 3.000 Actions le 18 novembre 2020, 38.000 Actions le 23 novembre 2020, par référence aux déclarations d'opérations sur titres.

<sup>148</sup> L'informatique se divise en trois grandes familles : les services, les logiciels et le matériel informatique. Xerfi (2019), « L'édition de logiciels », avril, p. 12.

<sup>149</sup> Ensemble de tâches et d'actions permettant la réalisation des objectifs au sein d'une organisation.

- **les jeux vidéo**, interfaces destinées à des fins ludiques.

Les principaux *drivers* du marché de l'édition de logiciels sont les suivants :

### *Drivers du marché de l'édition de logiciels*

Les dépenses des entreprises dans l'IT	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Le budget des entreprises dédié au développement technologique de leurs processus impacte la demande d'abonnements aux logiciels.</li> </ul>
Les ventes de matériel informatique	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Le taux de pénétration du matériel informatique (ordinateurs, smartphones, tablettes,...) conduit les éditeurs de logiciels à adapter leurs applications aux différents produits.</li> </ul>
L'externalisation des fonctions informatiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Le niveau élevé d'externalisation des fonctions informatiques par les entreprises, à la recherche de meilleurs services et de réduction de coûts, favorise les éditeurs de logiciels.</li> </ul>
La transformation numérique	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Les nouvelles technologies (<i>cloud computing</i>, intelligence artificielle (IA), <i>big data</i>, <i>blockchain</i>,...) s'imposent aux entreprises, qui ont recours aux services des éditeurs de logiciels pour se transformer.</li> </ul>
L'action des pouvoirs publics	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Les éditeurs de logiciels bénéficient souvent de facilités de financement et d'avantages fiscaux encourageant l'innovation (Crédit Impôt Recherche, Crédit Impôt Innovation,...).</li> </ul>
La position de force face aux clients	<ul style="list-style-type: none"> <li>•La complexité et la technicité des services proposés par les éditeurs de logiciels leur confèrent une position dominante et un pouvoir accru de négociation, notamment en termes de prix.</li> </ul>
L'investissement en R&D	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Afin de se différencier des concurrents et de proposer des produits innovants, les éditeurs de logiciels doivent intensifier leurs dépenses en R&amp;D, contribuant ainsi à la croissance de leur chiffre d'affaires.</li> </ul>
L'internationalisation de l'activité	<ul style="list-style-type: none"> <li>•L'expansion des produits et services à l'échelle internationale est un moteur de croissance pour les petits et grands éditeurs de logiciels.</li> </ul>

Source : Xerfi

Le chiffre d'affaires des éditeurs de logiciels provient de trois canaux qui généralement s'entrecroisent :

- **ventes de licences**, autorisant les clients à installer et exploiter le logiciel dans sa propre infrastructure au travers d'un contrat d'acquisition de licence ; les droits d'auteur du logiciel ne sont cependant pas transférés aux clients ;
- **ventes de solutions *Software as a Service* (SaaS)**, souvent facturées sous la forme d'abonnement, permettant aux clients d'avoir accès au logiciel *via* internet et au travers d'un contrat de prestation de services ;
- **services connexes**, tels qu'entre autres la maintenance, l'hébergement, la personnalisation, la formation professionnelle.

L'univers des logiciels orientés services (*Service-Oriented Software*) offre des produits axés sur :

- **l'organisation des flux de travail**, permettant d'augmenter la productivité et de réduire les coûts dans un processus métier, en améliorant parallèlement l'échange d'informations au sein d'une société ;
- **la gestion d'actifs**, permettant de gérer et de contrôler le cycle de vie des actifs ainsi que de protéger les données d'une organisation.

Ces produits couvrent ainsi les besoins des utilisateurs :

- **internes à l'entreprise** tels qu'entre autres la direction des systèmes d'information (DSI) dans le domaine des technologies de l'information (IT), les ressources humaines (RH), les départements financiers, les équipes de vente et *marketing* ;
- **externes à l'entreprise** tels que les clients, les partenaires et les fournisseurs.

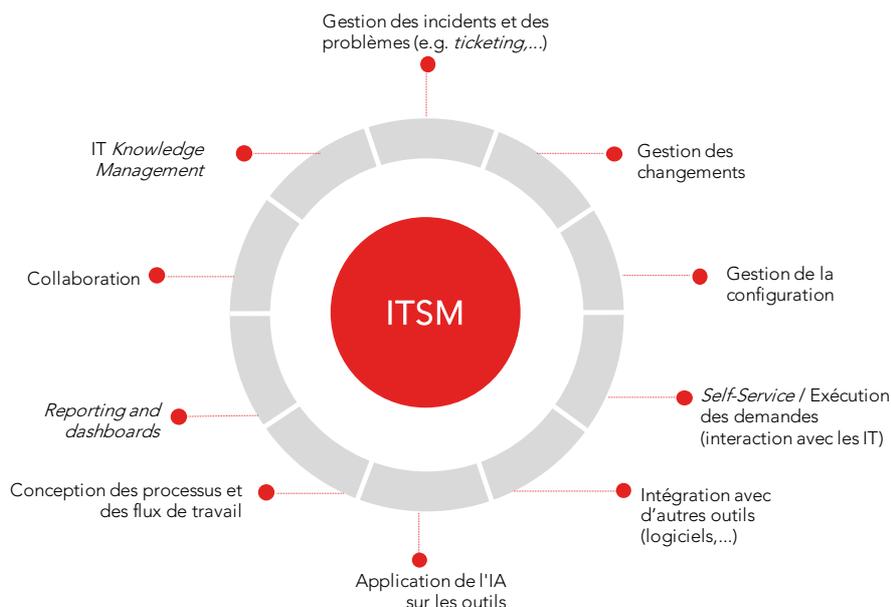
### 3.1.2. Les services ITSM

#### 3.1.2.1. Description des solutions ITSM

La gestion des services informatiques, ou *IT Service Management* (ITSM), comprend toutes les activités aidant les organisations à gérer la consommation, l'infrastructure et la fourniture des services informatiques<sup>150</sup>. L'objectif de l'ITSM, entre autres, consiste à optimiser les processus et la productivité des départements IT par l'automatisation de tâches, l'offre d'applications et de services permettant de réduire les coûts et d'améliorer la compréhension des besoins de l'entreprise.

Le graphique, ci-après, recense, de façon non exhaustive, les services fournis par l'ITSM et le nombre d'acteurs s'étant accrus dans les années 2000 avec l'émergence du *cloud* (§ 3.1.2.2) et du modèle SaaS (§ 3.1.1) :

#### *Services proposés dans l'univers ITSM*

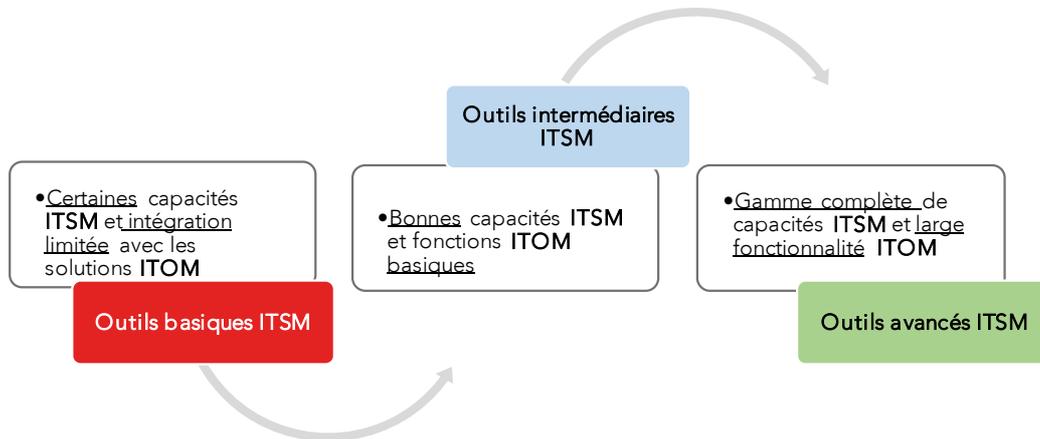


Source : Gartner

<sup>150</sup> Gartner (2019), Magic Quadrant for IT Service Management Tools », [29 août](#).

À ce jour, l'ITSM étend son champ d'action à d'autres services qui ne sont pas axés uniquement sur le personnel informatique mais plutôt sur l'infrastructure et les réseaux informatiques (*IT Operation Management* ou ITOM<sup>151</sup>). De ce fait, les services proposés par un acteur du secteur sont classés en fonction de ses capacités ITSM et de l'intégration de celles-ci avec les services ITOM :

### Classification des outils ITSM selon les capacités ITSM et l'intégration avec l'ITOM



Source : Gartner Magic Quadrant for ITSM Tools

Une entreprise disposant d'un large portefeuille de fonctionnalités ITOM sera ainsi en mesure de proposer une meilleure qualité de services avec moins de temps d'arrêt et en définitive un avantage commercial.

#### 3.1.2.2. Évolution du secteur des solutions ITSM

Le chiffre d'affaires global des solutions ITSM s'est élevé à environ 4 Md\$ en 2019 et, selon les dernières estimations, devrait poursuivre sa progression sur des niveaux de croissance à deux chiffres à l'horizon des prochaines années<sup>152</sup>.

La forte croissance de l'ITSM est sous-tendue par :

- **l'essor du *Cloud Computing***<sup>153</sup>, en raison du glissement des dépenses informatiques des systèmes traditionnels vers les services dans le *cloud* ;
- **les nouvelles habitudes de travail** telles qu'entre autres le télétravail ou le travail à distance, le travail en équipes, les postes de travail partagés et flexibles ;
- **l'automatisation des flux de travail**, visant à augmenter la productivité des employés percevant une perte d'efficacité en raison des problèmes informatiques auxquels ils sont confrontés.

<sup>151</sup> Administration des composants de l'infrastructure technologique nécessaires pour gérer l'approvisionnement, la capacité, la performance et la disponibilité des ressources informatiques.

<sup>152</sup> Gartner (2020). « Market Share Analysis : ITOM, Experience Management, Worldwide », [26 mai](#)

<sup>153</sup> Concept d'organisation informatique plaçant l'Internet au cœur de l'activité des entreprises, et permettant d'utiliser des ressources matérielles distantes (serveurs, ordinateurs, ...) pour créer des services accessibles en ligne. Xerfi (2019), « L'édition de logiciels », avril, p. 15.

Toutefois, la croissance du secteur pourrait être freinée en raison des préoccupations des consommateurs concernant la vie privée et la confidentialité des données, ainsi que du risque constant de cyber-attaques.

L'Amérique du Nord détient plus de 60% des parts de marché, avec la domination d'un acteur majeur, en l'occurrence ServiceNow, ce qui met en avant la forte concentration du marché ITSM<sup>154</sup>.

EasyVista cohabite sur ce marché avec d'autres acteurs dont :

- ServiceNow, qui fait figure de *leader*, et BMC, acteur historique, principalement positionnés sur le segment des très grandes entreprises et institutions sur lequel EasyVista n'est pas ou peu présent ;
- Cherwell sur le « *mid-market* », qui en dépit de restructurations internes et de l'absence d'innovation, reste un *challenger* d'EasyVista dans les appels d'offres aux États-Unis face à l'alternative de ServiceNow<sup>155</sup>.

À ce jour, l'ITSM représente un vaste marché de remplacement<sup>156</sup> / renouvellement de la base historique installée (principalement en Amérique du Nord et en Europe), évalué à près de 3 Md€ et en croissance, où la menace de nouveaux entrants reste relativement faible.

### 3.1.3. Les services ESM

L'*Enterprise Service Management* (ESM), ou gestion des systèmes d'entreprise, englobe une multitude de logiciels d'entreprise permettant d'appliquer les systèmes de technologie de l'information à l'ensemble des besoins d'une société, quel que soit le secteur ou le département concerné<sup>157</sup>. En d'autres termes, l'ESM n'est qu'une extension du concept ITSM, car les deux partagent des objectifs et des technologies similaires, mais s'adresse aux différents départements d'une entreprise.

En raison de la saturation du marché ITSM, les acteurs se concentrent davantage sur l'adaptation de leurs produits et capacités pour les appliquer aux départements hors IT, dans le but d'élargir la gamme des solutions proposées. Bien que ces outils ne remplacent pas les logiciels spécialisés « sectoriellement » au sein de l'entreprise<sup>158</sup>, ils proposent des solutions transversales permettant de disposer d'une interface de travail centralisée.

Contrairement au marché de l'ITSM, celui de l'ESM n'est pas caractérisé par la présence d'un seul *leader* détenant l'essentiel des parts de marché ; il s'agit au contraire d'un secteur fragmenté composé de grands groupes concurrents, acteurs de l'ITSM au sens générique.

---

<sup>154</sup> Le marché des solutions ITSM peut être considéré comme un marché de remplacement, les acteurs *leaders* à l'origine (parmi lesquels HP et BMC) ayant progressivement concédé des parts de marché à ServiceNow et quelques rares autres entrants (parmi lesquels EasyVista et Cherwell).

<sup>155</sup> Les solutions proposées par ServiceNow sur le « *midmarket* » ont tendance à être surdimensionnées par rapport aux besoins des entreprises ; également présent sur ce segment, BMC, comparativement à ServiceNow, fait avec Cherwell davantage figure de concurrent pour EasyVista.

<sup>156</sup> Remplacement de produits devenus obsolètes (BMC, HPE, CA Technologies).

<sup>157</sup> RH, département financier et juridique, service client,...

<sup>158</sup> Logiciels spécifiques RH, services généraux, ventes, paiements, par exemple.

Nous présentons, ci-après, les principaux acteurs et leur degré de présence<sup>159</sup> sur le marché global de l'ESM :

Classement	Entreprise	Présence sur le marché
<b>"Leaders"</b>	ServiceNow	● ● ● ● ●
	Cherwell Software	● ● ● ● ●
	Micro Focus	● ● ● ● ●
	Axios	● ● ● ● ●
	BMC Software	● ● ● ● ●
	USU Software	● ● ● ● ●
<b>"Strong performers"</b>	IBM	● ● ● ● ●
	Broadcom	● ● ● ● ●
	Ivanti	● ● ● ● ●
	TOPdesk	● ● ● ● ●
	Atlassian	● ● ● ● ●
<b>"Contenders"</b>	<b>EasyVista</b>	● ● ● ● ●
	ManageEngine	● ● ● ● ●
	Freshworks	● ● ● ● ●
	SolarWinds	● ● ● ● ●

Source : Forrester Research, 2019

Les perspectives de croissance sur le marché de l'ESM sont alimentées par :

- > le **développement de l'intelligence artificielle (IA)**, permettant de conceptualiser, pour un département, des solutions et des services qui n'avaient pas été envisagés auparavant ;
- > l'**urgence de l'automatisation** des services et procédures des autres départements au sein d'une organisation.

### 3.1.4. Incidences de la crise sanitaire

La crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19 a affecté l'ensemble de l'économie mondiale et engendre un degré d'incertitude sur la reprise économique. Selon les récentes estimations du FMI, le PIB mondial devrait se contracter de 4,9%<sup>160</sup> en 2020, contraignant les entreprises et les organismes publics à réduire leurs dépenses sur le court terme.

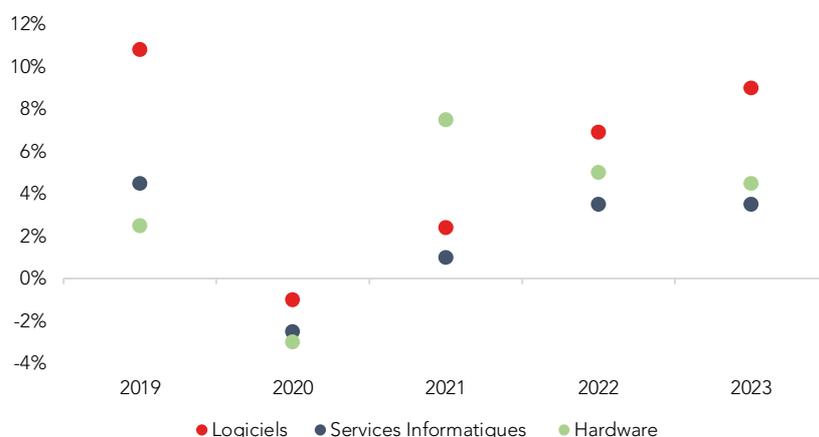
En ce qui concerne les dépenses dans le domaine informatique, les entreprises réagissent assez rapidement en les réduisant en fonction de la baisse de leur chiffre d'affaires et de leurs effectifs ; à l'échelle mondiale, ces dépenses sont attendues en forte contraction en 2020<sup>161</sup>. Malgré ces perspectives dégradées, le segment des logiciels, bien que très affecté, semble être relativement moins touché que d'autres, et pourrait voir progressivement la tendance baissière s'inverser, en accusant toutefois un décalage par rapport aux niveaux de croissance historiques :

<sup>159</sup> Système de notation basé sur des variables telles que : nombre des clients, taille du déploiement, chiffre d'affaires et croissance du chiffre d'affaires. Forrester Research (2019), «The Forrester Wave: Enterprise Service Management Q4 2019 », [10 octobre](#).

<sup>160</sup> FMI (2020), Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale, [juin](#).

<sup>161</sup> IDC (2020), *IDC Research Shows Slight Rebound in European ICT Spending, but Not Until 2021*, [3 juillet](#).

## Prévisions d'évolution des dépenses mondiales en IT



Source : IDC (août 2020)<sup>162</sup>

Cette baisse plus modérée du segment des logiciels en comparaison de la situation générale peut être expliquée par :

- > **l'essor du télétravail**, entraînant pour les organisations des dépenses importantes en outils de collaboration, de communication et de sécurité des logiciels ;
- > **la hausse du nombre de tickets** dans les services client, à la recherche de prestations de support aux équipes dans leur transition à l'automatisation.

Néanmoins, l'impact de la crise pour les éditeurs de logiciels est à différencier selon le type de logiciel proposé. Les bénéficiaires directs de l'accélération de la transition numérique en période de crise sont les logiciels d'aide à la productivité, de services à la clientèle et de e-commerce plutôt que les logiciels « mono-service »<sup>163</sup>.

Par ailleurs, le marché de l'ITSM bénéficie d'une relative contre-cyclicité lors des périodes de crise, étant donné la nature de solutions proposées par ces logiciels : réduction de coûts et d'automatisation de processus, outils privilégiés dans ces circonstances particulières. De ce fait, on pourrait s'attendre à ce que les impacts de la crise sur des acteurs comme EasyVista, se manifestent plutôt par le ralentissement des nouveaux projets et d'éventuels reports de signatures de contrats que par des annulations.

<sup>162</sup> IDC (2020), *State of the Market: Global IT Spending Review and Industry Outlook, 3Q20*, 6 août.

<sup>163</sup> Notamment RH.

## 3.2. Présentation du Groupe

### 3.2.1. Historique et perspectives

#### *Dates clés de l'histoire de la Société*



Source : Société

La Société, créée en 1988, fait valoir plusieurs décennies d'expérience dans l'ITSM, durant lesquelles plusieurs générations de technologies se sont succédé et lui ont permis de développer un produit modulaire présenté comme l'« ERP du Service Informatique »<sup>164</sup>, décliné depuis lors sous plusieurs versions et ayant vocation à apporter des solutions de simplification entre l'informatique et ses utilisateurs.

Son développement en Amérique du Nord au cours de la dernière décennie et ses objectifs de développement à terme aux États-Unis répondent aux opportunités d'expansion sur un marché américain porteur, par l'étendue de la base installée, et à la volonté des dirigeants de la Société de la hisser au rang des acteurs mondiaux de l'ITSM, notamment par un effort constant d'adaptation de son produit à de multiples besoins sectoriels exprimés par les utilisateurs<sup>165</sup> (§ 3.1.2.2).

<sup>164</sup> À l'image d'un ERP, le produit EasyVista de conception unique permet la déclinaison de multiples pilotages des tâches (*workflow*) dans des secteurs d'activité tout aussi variés, sans nécessiter l'intervention des services informatiques, ni l'empilement et la maintenance de versions successives, à la différence du modèle de développement de concurrents de taille plus importante tels que ServiceNow.

<sup>165</sup> « EasyVista : une réussite américaine », [2017](#).

La présence d'EasyVista depuis 2011 dans le *Magic Quadrant* de Gartner<sup>166</sup> concernant le marché ITSM lui confère une visibilité et une notoriété pour référencer son offre auprès des grandes entreprises ainsi que des organisations internationales<sup>167</sup> ; la Société a par la suite acquis :

- en 2013, [Rift Technologies](#), société conceptrice en 2006 d'*InstallClick*, première offre de construction de « kiosques logiciels » ou *App Stores*<sup>168</sup>, actif technologique dont les applications ont été depuis lors largement répandues ;
- en 2017, [Knowesia](#), éditeur français de solutions de bases de connaissances interactives ou *Knowledge as a Service* pour l'automatisation des services fournis par les *Service Desks* et les *Help Desks* ; l'acquisition de Knowesia a permis le déploiement progressif à l'échelle du Groupe des solutions *Self Help* (§ 3.2.2)<sup>169</sup>.

La différenciation d'EasyVista par rapport à ses concurrents sur le marché repose notamment sur une technologie « sans code » à base de « templates » qui facilite la définition et la mise à jour des processus informatiques des clients, et est adressée aux services acheteurs à des conditions tarifaires compétitives. Dans cette logique d'innovation des solutions proposées par EasyVista, la technologie de paramétrage « *codeless* » dont découle *Service Apps*, plateforme de création d'application « *user-friendly* », a ainsi séduit par son agilité et sa facilité d'utilisation de nombreux clients<sup>170</sup> pour la gestion de leurs services informatiques<sup>171</sup>.

L'écoute régulière des besoins des utilisateurs, au travers notamment de la conférence annuelle [EV Connect](#) et la participation à des enquêtes sur l'[expérience client](#) ainsi que sur la [relation client](#) et les [défis](#) qu'elle impose, permet à la Direction de percevoir de façon précise les tendances<sup>172</sup> dans le domaine de la digitalisation et des réponses à y apporter en termes de fonctionnalités, en particulier en ce qui concerne :

- l'ESM, conçu comme un vecteur de développement et d'élargissement de l'ITSM ;
- les solutions de gestion de la relation client assimilables au service après-vente (CSM ou *Customer Support Management*), qui représentent un axe de développement prometteur pour le Groupe.

---

<sup>166</sup> Issu de rapports d'études de marché publiés par la société de conseil en informatique Gartner. S'agissant des acteurs de l'ITSM, les deux critères de sélection de Gartner sont leur capacité d'exécution ainsi que la pertinence de leur stratégie.

<sup>167</sup> EasyVista figure dans le *Magic Quadrant* de Gartner, parmi une dizaine d'acteurs ([Axios Systems](#), [Micro Focus](#) (issu de HP), [Broadcom](#), [Freshworks](#) et [IBM](#)) à la rubrique « Niche Players », en regard des deux *leaders* ([ServiceNow](#) et [BMC](#)) et de deux *challengers* ([Cherwell](#) et [Ivanti](#)). Gartner (2019), *Magic Quadrant for IT Service Management Tools*, 29 août ; le classement de ces acteurs en 2020 est sensiblement identique.

L'écosystème de l'ITSM est également présenté dans d'autres études, notamment au travers du *scoring* de Forrester. The Forrester Wave™ : Enterprise Service Management, [Q4 2019](#).

<sup>168</sup> Service délivré en mode SaaS permettant l'installation rapide, et sans reconnaissance technique, sur un ordinateur d'une application disponible sur un portail *via* le navigateur Internet.

<sup>169</sup> Pour mémoire, Knowesia a été dissoute sans liquidation et son patrimoine transmis à EasyVista fin 2018 ; il en est de même en ce qui concerne Rift Technologies, qui a fait l'objet fin 2018 d'une transmission universelle de patrimoine (TUP).

<sup>170</sup> Parmi lesquels [Elior Group](#) ou, outre-Atlantique, la [Croix-Rouge](#) américaine.

<sup>171</sup> Le développement d'[Oxygen](#) (dernière version de la solution ITSM historique d'EasyVista) et de [Cobalt](#) (fruit d'un programme de R&D baptisé EVie : *EasyVista Intelligent Engine*) s'inscrit dans le prolongement du développement de produits innovants et interactifs qui s'appuient pour partie sur les technologies de l'intelligence artificielle appliquée à la robotisation des services, et facilitent, d'une part, l'utilisation et la personnalisation du [paramétrage des interfaces](#) et, d'autre part, le partage de [flux de connaissances](#) réduisant le nombre de contacts dans la recherche de solutions *Self Help* (nouveaux outils de *chatbots* et d'assistants virtuels).

<sup>172</sup> Automatisation, intelligence artificielle, optimisation des coûts,...

S'agissant des perspectives à moyen terme, l'avenir d'EasyVista peut se concevoir au travers de deux scénarios :

- la poursuite de ses activités dans la configuration actuelle (§ 3.2.2), caractérisée par la confiance accordée à EasyVista par une clientèle captive et diversifiée, sur un produit technologiquement maîtrisé et décliné en de multiples versions, l'effort commercial et technique se cantonnant à l'amélioration d'exécution et des offres de services ;
- un investissement technologique accru (notamment en termes de R&D), pour répondre aux enjeux de diversification des produits et aux contraintes inhérentes à l'évolution de l'environnement (dans le domaine de la réglementation et de la cybersécurité par exemple).

### 3.2.2. Présentation des activités du Groupe

EasyVista est un éditeur et commercialisateur de logiciels de gestion dédiés aux services informatiques (« *Service Desks* ») répertoriés dans l'ITSM comme permettant de répondre aux demandes d'assistance des utilisateurs de l'informatique d'une entreprise, dans un contexte de développement des problématiques de gestion de parc<sup>173</sup> et de recherche par les DSI de réduction des coûts de support<sup>174</sup> dans la transformation digitale. Les solutions proposées sont utilisées par les départements informatique des entreprises, et leur permettent de répondre aux demandes d'assistance des utilisateurs, internes ou externes<sup>175</sup>. EasyVista propose également des solutions de bases de connaissances interactives (« *Knowledge as a Service* ») pour l'automatisation des services « *Help Desks* » adressées au sein des entreprises et institutions clientes à un cercle d'utilisateurs plus large que les services informatiques.

Le Groupe emploie environ 220<sup>176</sup> personnes et possède trois *cloud management centers* (« *CMC* »)<sup>177</sup> ainsi que quatorze *data centers* dans le monde ; présent dans plus de 50 pays et comptant plus de 1.500 clients, il réalise l'essentiel de son activité par l'intermédiaire de :

- ses filiales dans sept pays (« **ventes directes** ») (§ 2.1.1) ;
- ses partenaires dans onze pays (« **ventes indirectes** »), contribuant à l'international<sup>178</sup>.

Le schéma, ci-après, dresse un panorama des activités développées par le Groupe, autour de *EV Service Manager* et de *EV Self Help* :

---

<sup>173</sup> Bryan, Garnier & Co (2017). EasyVista, Initiation de couverture, [29 novembre](#).

<sup>174</sup> Les coûts de support peuvent dans certaines entreprises dépasser le tiers du budget informatique.

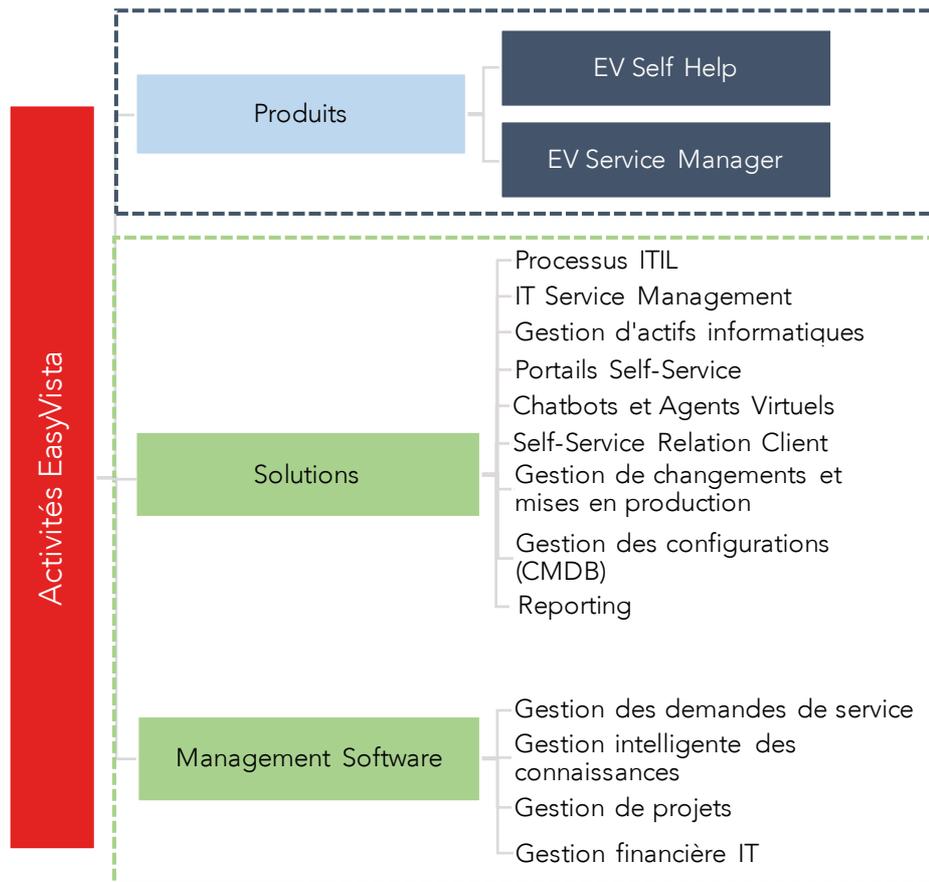
<sup>175</sup> Clients, fournisseurs, partenaires...

<sup>176</sup> Dont deux tiers en France (effectif en date du 30 juin 2020).

<sup>177</sup> Deux CMC en Europe, un CMC au Canada.

<sup>178</sup> Le Groupe a par exemple annoncé en [septembre 2019](#), dans sa stratégie de ciblage des zones à fort potentiel, en l'occurrence l'Allemagne et l'Autriche, un partenariat avec la société [Prevolution](#), leader allemand du conseil et de l'édition de logiciels, et ce à la demande des clients existants.

## Panorama des activités d'EasyVista



Source : Société

EasyVista commercialise deux types de produits :

- > **EV Service Manager** : plateforme *IT service Management* (ITSM), correspondant à un centre de services et de support technique répondant aux différents besoins de « *back office* »<sup>179</sup> (génération de tickets, lenteurs d'internet, VPN à distance, installation de logiciels,...).

Ces systèmes de gestion des services reposent sur une *Information Technology Infrastructure Library* (ITIL)<sup>180</sup> et permettent de gérer, entre autres, des incidents, des problèmes, des changements en production informatique, ainsi que la configuration de matériels et logiciels.

<sup>179</sup> On entend ici par « *back office* » l'ensemble des activités de soutien, de contrôle et d'administration d'une entreprise ou d'une institution cliente.

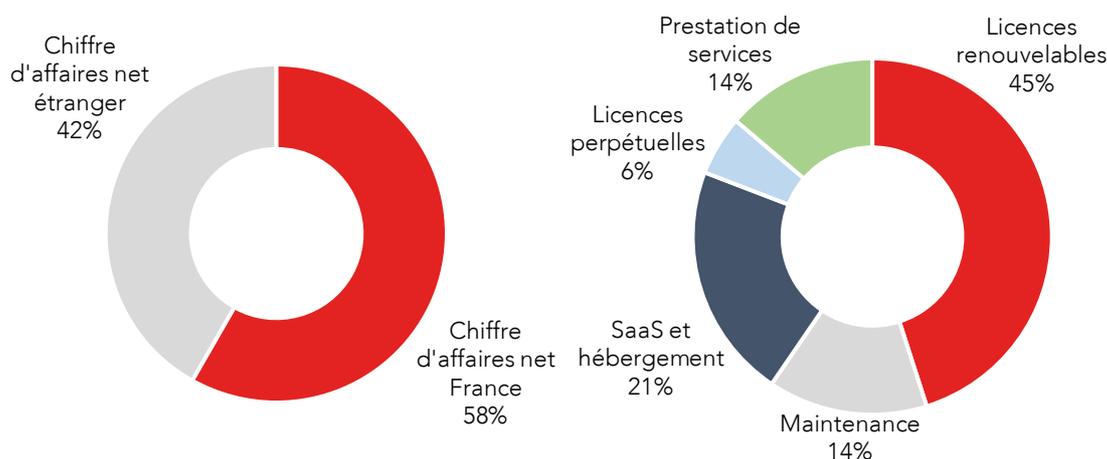
<sup>180</sup> Référentiel adopté à l'échelle mondiale, recensant les bonnes pratiques de gestion des services informatiques (SI) susceptibles d'être adoptées au sein des entreprises (en termes d'organisation, d'amélioration de l'efficacité, de réduction des risques et d'optimisation de la qualité des systèmes informatiques), qui se fondent sur des processus impliquant différents critères (cycle de vie, optimisation des ressources, service, qualité,...) ; par cette approche processuelle, ITIL vise à améliorer la qualité des systèmes informatiques et de l'assistance aux utilisateurs, permettant aux directions SI, au-delà de la gestion de l'informatique *stricto sensu*, d'améliorer et de personnaliser le niveau de service auprès des directions métier au sein de l'entreprise.

- **EV Self Help**: logiciel proposant des solutions (*Knowledge as a Service*) qui permettent, à travers des agents virtuels et de *chatbots*, de simplifier les activités de service client et de réduire le temps de résolution des problématiques IT, quel que soit le secteur d'activité de l'utilisateur. Ce logiciel renforce l'offre « *self care* » en réduisant, par exemple, le nombre d'appels reçus par le *Service Desk* et, par conséquent, le temps de résolution des problématiques IT ainsi que les coûts correspondant à ces services.

*EV Service Manager* et *EV Self Help* sont commercialisables ensemble ou séparément ; la base de clients historique d'EasyVista (plus de 1.000 comptes) regroupe ainsi les utilisateurs d'*EV Service Manager*, tout en s'enrichissant progressivement, *via* les ventes croisées, des utilisateurs d'*EV Self Help*, qui peut par ailleurs être vendu séparément à des clients déjà équipés d'une autre solution ITSM que celle commercialisée par EasyVista. Ces combinaisons confèrent au Groupe un profil de croissance et de récurrence des revenus, qui peut être perçu comme un gage de rentabilité, *EV Self Help* étant un facteur de progression de la consommation par les utilisateurs des solutions ergonomiques proposées par le Groupe.

Le chiffre d'affaires consolidé 2019, qui s'établit à 45,7 M€ (§ 3.3.1), se répartit comme suit :

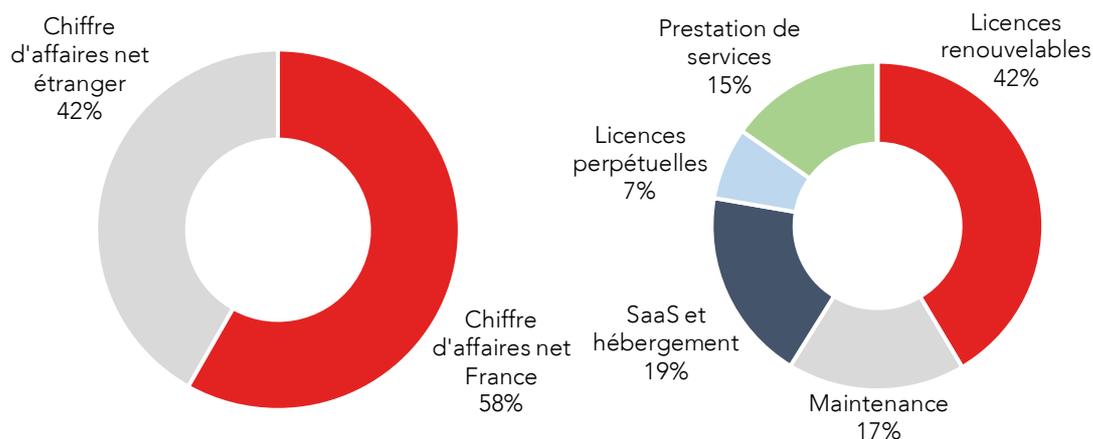
**Chiffre d'affaires 2019 par secteur opérationnel et par zone géographique**



Source : Société

À titre indicatif, la répartition du chiffre d'affaires du premier semestre 2020, qui s'établit à 19,9 M€ (§ 3.3.1) suit, en termes de typologie de produits et prestations, les mêmes tendances qu'en base annuelle :

## Chiffre d'affaires S1 2020 par secteur opérationnel et par zone géographique



Source : Société

### 3.3. Analyse historique de la performance

Après avoir parachevé la transition de son modèle de vente vers le SaaS, qui représentait en 2016 plus de la moitié de son chiffre d'affaires, le Groupe s'est progressivement réorienté vers les ventes de licences renouvelables<sup>181</sup>, lesquelles tirent la croissance par la captation de nouveaux clients et la migration vers les licences renouvelables des clients adeptes jusqu'alors du SaaS, et sont désormais prédominantes dans le mix de produits :

- d'une reconnaissance de revenus étalée dans le temps en mode SaaS, EasyVista est ainsi passé à l'enregistrement immédiat du chiffre d'affaires associé aux licences, de sorte que, dans le cas d'une licence renouvelable louée par un client pour 3 ans :
  - la location de la licence *stricto sensu*, correspondant aux droits d'utilisation, qui représentent 80% de la valeur du contrat, est comptabilisée à la signature<sup>182</sup> ;
  - la reconnaissance du chiffre d'affaires lié à l'hébergement et la migration, représentant 20% de la valeur du contrat, est étalée sur 3 ans ;
- ce changement de relation contractuelle a apporté un volant additionnel de chiffre d'affaires ayant contribué, en regard d'une structure de coûts majoritairement fixes, à la progression de la rentabilité au cours des deux derniers exercices clos (§ 3.3.1).

Les licences perpétuelles, qui représentent désormais une part marginale du chiffre d'affaires (§ 3.2.2), répondent encore aux besoins de certains clients, notamment dans le secteur public.

Le Groupe dispose historiquement d'un carnet de commandes (*backlog*) équivalant à plusieurs années de contrats, toutefois affecté dans les circonstances actuelles par l'incidence de la pandémie de Covid-19 sur le processus de contractualisation (§ 3.3.5).

<sup>181</sup> Le modèle de licence renouvelable consiste à séparer l'utilisation du logiciel en mode SaaS et la gestion de l'infrastructure *cloud* associée, conduisant, par référence aux principes de la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients » en vigueur depuis 2018, à une reconnaissance de chiffre d'affaires différenciée entre la licence en tant que telle, d'une part, et l'hébergement ainsi que la migration, d'autre part.

<sup>182</sup> La facturation annuelle et les encaissements se trouvent ainsi décorrélés de la reconnaissance du revenu.

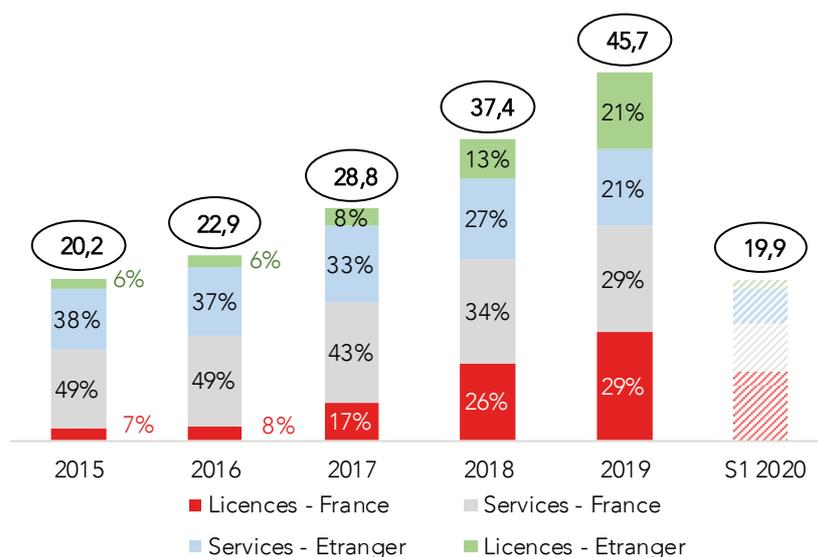
En dépit de son exposition, du fait de son implantation en dehors de la zone euro (§ 3.2.2), à l'évolution du cours des devises, le Groupe, qui bénéficie d'une couverture « naturelle » assurée par des ventes et achats en dollars aux États-Unis<sup>183</sup> (l'activité étant par ailleurs très réduite au Royaume-Uni), n'a pas défini de politique de couverture de change, en considérant que les risques de change liés à l'activité ne sont pas significatifs<sup>184</sup>.

### 3.3.1. Évolution du chiffre d'affaires

L'évolution pluriannuelle du chiffre d'affaires au cours des derniers exercices clos, illustrée graphiquement ci-après, met en évidence :

- la progression de la vente de licences hors Hexagone, l'inversion de tendance notable depuis deux ans, évoquée en préambule, concernant la part croissante des licences renouvelables et en contrepartie le déclin des solutions SaaS,
- ainsi que la récurrence et la composition du chiffre d'affaires.

#### Évolution du chiffre d'affaires par zone géographique sur la période 2015-2019 (M€)

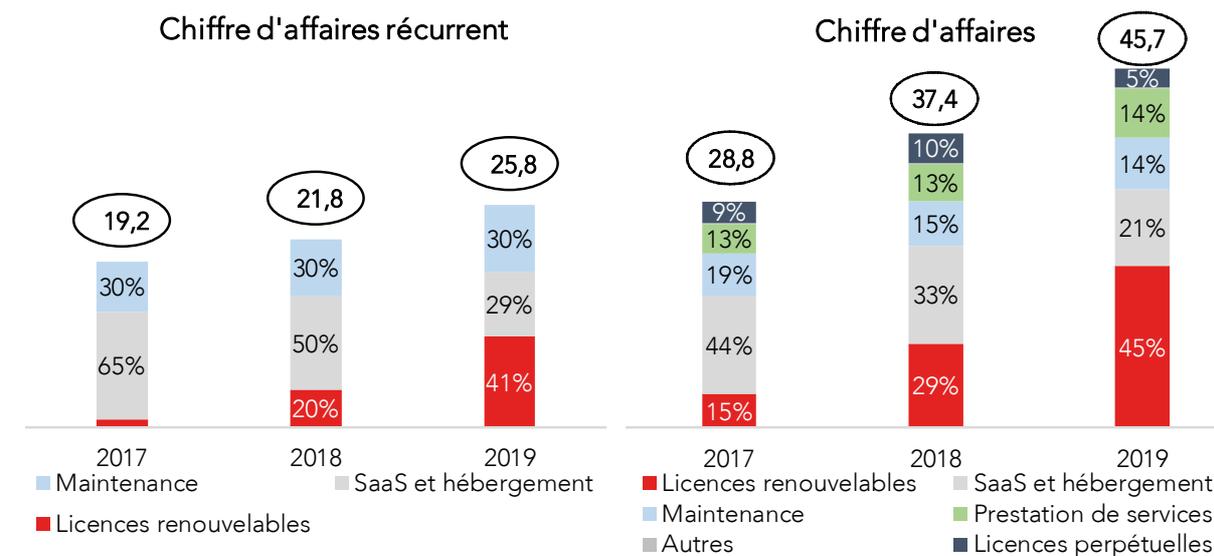


Source : Société

<sup>183</sup> Les opérations d'encaissement et de décaissement aux États-Unis sont effectuées en dollars, ce qui neutralise l'exposition au risque de change dans les opérations courantes. La filiale canadienne est par ailleurs dévolue au support des clients nord-américains ; elle n'a en conséquence pas vocation à générer un flux significatif de chiffre d'affaires (hors opérations de service opérées des États-Unis sur le territoire canadien).

<sup>184</sup> Les différences de change enregistrées au résultat proviennent des écarts de change latents sur les créances et dettes à la clôture de l'exercice.

## *Évolution du CA récurrent et du CA par nature sur la période 2017-2019 (M€)*



Source : Société

Comme indiqué en liminaire de l'analyse du mix de chiffre d'affaires et souligné en annexe aux comptes consolidés<sup>185</sup>, la comptabilisation du revenu diffère selon la nature du contrat :

- le revenu des ventes de licences perpétuelles et renouvelables est reconnu lors du transfert de propriété, celui des prestations annexes au fur et à mesure de leur exécution ; conformément aux règles et méthodes comptables :
  - le chiffre d'affaires associé aux contrats de **licences perpétuelles** est comptabilisé dès l'envoi au client de la clé d'activation du logiciel ;
  - le chiffre d'affaires associé aux contrats de **licences renouvelables** est comptabilisé à 80% du montant total du contrat lors de l'envoi au client de la clé d'activation du logiciel ; les 20% restants sont comptabilisés linéairement sur la durée de vie du contrat, d'une durée généralement de 36 mois, au titre des prestations de maintenance<sup>186</sup> et le cas échéant d'hébergement<sup>187</sup> ;
- le revenu associé aux **contrats SaaS**, pour lesquels le client dispose d'un accès à distance au logiciel sur une plate-forme administrée par la Société, est reconnu linéairement sur la période d'abonnement, le revenu lié aux prestations à réaliser sur l'exercice suivant étant différé au bilan en produits constatés d'avance ;
- le revenu des prestations de services est reconnu au fur et à mesure de leur réalisation.

Ces dernières années, la Société a favorisé la signature de contrats de licences renouvelables au détriment des contrats SaaS. Si la prestation de services liée à ces deux types de contrats est globalement similaire, elle induit cependant des divergences de comptabilisation :

- l'orientation de la Société vers un modèle de licences renouvelables engendre une hausse du chiffre d'affaires en début de vie du contrat, et en contrepartie, la comptabilisation de produits non encore facturés ;

<sup>185</sup> États financiers consolidés au 31 décembre 2019, « 2.9 Reconnaissance du chiffre d'affaires », p. 11.

<sup>186</sup> La maintenance du logiciel est assurée par EasyVista durant la période triennale.

<sup>187</sup> Le logiciel peut, à la demande du client, être hébergé sur des serveurs externes supervisés par EasyVista.

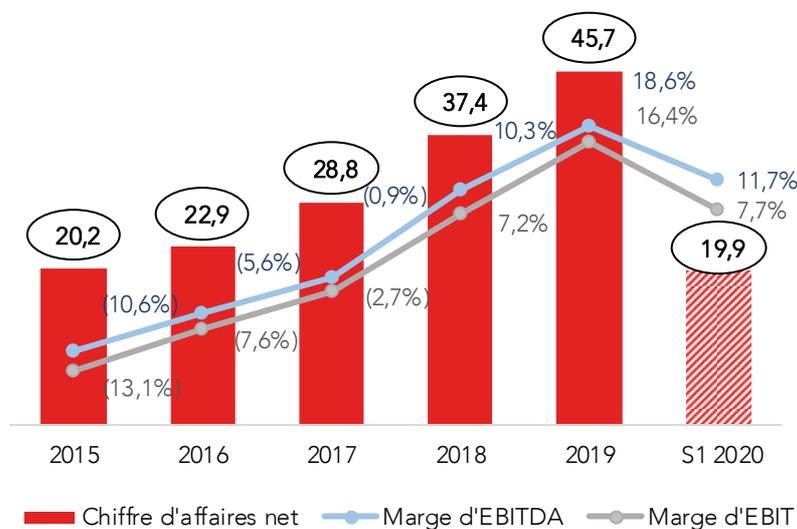
- > pour autant, ce changement de modèle ne doit pas impacter la trésorerie, dans la mesure où la différence de variation de BFR entre les deux modèles compense la différence de chiffre d'affaires.

### 3.3.2. Évolution de la rentabilité opérationnelle

La croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de la Société (TCAM CA) s'est établie à 22,7% entre 2015 et 2019.

Depuis 2018, le Groupe, parallèlement à la progression du chiffre d'affaires en lien avec l'évolution du mode de comptabilisation du revenu (§ 3.3.1), génère des marges d'EBITDA et d'EBIT positives :

#### Évolution de la rentabilité opérationnelle (M€)



Source : Société

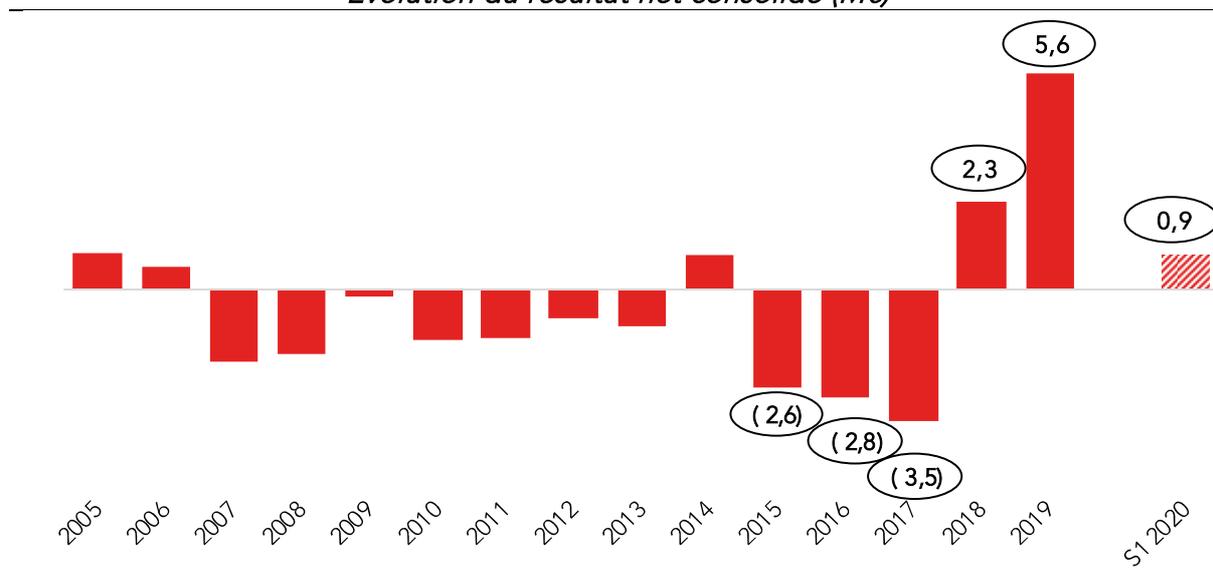
Les deux principaux postes de coûts sont :

- > les « **salaires et traitements** », qui représentent en moyenne, sur la période d'observation depuis 2015, plus de 40% du chiffre d'affaires net ;
- > les « **autres achats et charges externes** », qui représentent en moyenne sur la même période, près de 30% du chiffre d'affaires net, essentiellement composés de dépenses de marketing et de publicité, d'honoraires, de loyers et de locations de véhicules ; néanmoins, leur poids relatif dans le chiffre d'affaires net régresse : il représentait en 2015 plus de 40% du chiffre d'affaires net, et n'en représente plus en 2019 que 16%<sup>188</sup>.

<sup>188</sup> Cette tendance baissière s'explique notamment par la stabilité des frais de marketing et de déplacement.

Nous présentons, ci-après, à titre informatif, un historique long du résultat net consolidé :

### Évolution du résultat net consolidé (M€)



Source : Société

Au vu de ce profil de rentabilité nette, la Société ne distribue pas de dividendes.

### 3.3.3. Évolution des flux de trésorerie

En dépit de la progression du chiffre d'affaires et de la rentabilité d'exploitation (§ 3.3.2), l'activité du Groupe ne génère pas encore de flux de trésorerie (§ 4.4.3.2).

Les variations de trésorerie positives sont liées à l'émission d'emprunts (§ 3.3.4.5) :

- auprès des souscripteurs d'obligations convertibles pour un total de 7,5 M€<sup>189</sup> en 2016 ;
- auprès d'établissements de crédits pour un total de 8,2 M€ au 30 juin 2020<sup>190</sup>.

<sup>189</sup> Émission en 2016 en deux tranches au prix de 40 € par obligation convertible, en regard d'un cours de bourse de 24 € à l'émission : première tranche de 3,1 M€ souscrite par Isatis Développement et Conversion Funding LLC ; seconde tranche de 4,4 M€ souscrite par Isatis Capital et Alto Invest suite à l'obtention du label « [Entreprise Innovante](#) » par BPI France.

<sup>190</sup> Dont 8 M€ de prêts garantis par l'État répartis sur quatre établissements bancaires.

### 3.3.4. Évolution de la structure bilancielle

M€	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	déc.-19	juin-20
Ecart d'acquisition	0,1	-	3,4	3,4	3,4	3,4
Immobilisations incorporelles	0,8	0,6	0,7	0,5	0,2	0,2
Immobilisations corporelles	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4
Immobilisations financières	0,2	0,2	0,3	0,3	0,6	0,6
BFR	(5,3)	(6,0)	(5,3)	(2,5)	7,2	9,2
Impôts différés (net)	1,9	2,0	2,1	1,6	0,7	0,6
<b>Actif économique</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>1,6</b>	<b>3,9</b>	<b>12,6</b>	<b>14,4</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,3	6,0	3,0	1,9	2,2	10,1
Dettes financières	(1,4)	(8,2)	(9,6)	(8,6)	(11,0)	(18,5)
<b>Endettement net comptable</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(8,8)</b>	<b>(8,4)</b>
Provisions pour risques	-	-	-	(0,3)	(0,2)	(0,2)
Provisions pour charges	(1,0)	(1,3)	(0,6)	(0,9)	(1,3)	(1,9)
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(2,1)</b>
<b>Actif net comptable</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(6,2)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(3,9)</b>	<b>2,3</b>	<b>3,9</b>

Source : Société

#### 3.3.4.1. Écart d'acquisition

Les écarts d'acquisition sont essentiellement liés à l'acquisition en 2017 de Knowesia, pour un montant de 3,4 M€ (§ 3.2.1).

Le test de dépréciation réalisé au 31 décembre 2019 n'a fait ressortir de dépréciation sur cet actif.

#### 3.3.4.2. Actif immobilisé

La Société ne détient pas ses locaux en propre. L'essentiel des actifs immobilisés sont constitués des logiciels, des concessions et droits similaires, et du site internet.

Avant 2015, les frais de recherche et développement étaient capitalisés. Depuis lors, ils sont comptabilisés en charges, principalement de personnel.

En définitive, la valeur des principaux actifs incorporels, tels que les logiciels ou la relation clientèle, dans la mesure où ils ont été créés, n'est pas retranscrite au bilan.

### 3.3.4.3. Besoin en fonds de roulement

M€	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	déc.-19	juin-20
Créances clients		4,7	8,1	5,4	4,7	4,4
Produits non encore facturés		0,7	1,5	8,5	20,3	23,4
Débiteurs divers		1,0	0,5	2,3	2,6	1,3
Clients	5,1	6,3	10,1	16,3	27,6	29,0
Charges constatées d'avance	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
Fournisseurs	(1,6)	(2,1)	(2,9)	(4,0)	(3,7)	(3,4)
Produits constatés d'avance	(6,9)	(7,8)	(8,0)	(8,6)	(7,3)	(7,1)
Créances / (Dettes) fiscales et sociales	(2,2)	(2,6)	(5,1)	(6,2)	(8,5)	(9,9)
Autres dettes	(0,1)	(0,4)	(0,0)	(0,7)	(1,5)	(0,2)
<b>BFR</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(6,0)</b>	<b>(5,3)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>7,2</b>	<b>9,2</b>

Source : Société

L'évolution du BFR sur les derniers exercices clos reflète l'orientation du Groupe vers un modèle privilégiant les contrats de licences renouvelables par rapport aux contrats SaaS (§ 3.3.1).

Le compte de « **débiteurs divers** » (2,6 M€ au 31 décembre 2019 et 1,3 M€ au 30 juin 2020) est lié à l'affacturage.

Le compte « **autres dettes** » (1,5 M€ au 31 décembre 2019 et 0,2 M€ au 30 juin 2020) se compose essentiellement à fin 2019 :

- d'une échéance due au CMCIC d'un montant de 0,5 M€ au titre d'un contrat refinancé ; l'ensemble des échéances dues au CMCIC ont été réglées au 30 juin 2020 ;
- d'actions rachetées auprès du dirigeant de Knowesia à concurrence de 0,6 M€ ; cette dette a été payée en janvier 2020.

### 3.3.4.4. Impôts différés

Certains décalages d'imposition, générant des différences temporaires entre la base imposable et le résultat consolidé avant impôt, donnent lieu à la constatation d'impôts différés<sup>191</sup>.

Pour mémoire, les déficits reportables de la Société sont activés uniquement sur le périmètre France.

<sup>191</sup> Selon la méthode du report variable (dernier taux connu à la date de clôture).

### 3.3.4.5. Endettement net comptable

M€	déc.-15	déc.-16	déc.-17	déc.-18	déc.-19	30-juin-20
Emprunts auprès des établissements de crédit	(1,4)	(0,7)	(2,1)	(1,1)	(4,3)	(12,6)
Emprunts obligataires convertibles	-	(7,5)	(7,5)	(7,5)	(6,7)	(5,9)
Disponibilités	0,8	2,2	1,2	1,0	1,5	9,6
VMP	0,5	3,8	1,8	0,9	0,7	0,5
<b>Endettement net comptable</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(8,8)</b>	<b>(8,4)</b>

Source : Société

L'endettement de la Société a significativement augmenté au cours des trois derniers exercices :

- en 2016, la Société a émis des Obligations Convertibles (l' « **Emprunt Obligatoire** ») pour un montant nominal de 7,5 M€ (§ 3.3.3) :
  - ces OCA portent un intérêt annuel de 5%, payable trimestriellement ;
  - elles sont assorties d'une prime de non-conversion de 4% par an capitalisée, payable exclusivement à l'échéance en cas de remboursement en numéraire ;
  - leur prix de conversion est de 40 € par Action ;
  - en 2019, certains porteurs d'obligations convertibles ont exercé leur option de conversion ; au 30 juin 2020, le montant nominal de l'Emprunt Obligatoire ressort à 5,9 M€<sup>192</sup> ;
- depuis le 31 décembre 2019, la Société a contracté 8,2 M€ auprès d'établissements de crédit au 30 juin 2020, dont :
  - un prêt de 8 M€ garanti par l'État ;
  - un emprunt de 0,2 M€ relatif à la transformation digitale.

### 3.3.4.6. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques (0,2 M€ au 31 décembre 2019 et au 30 juin 2020) concernent essentiellement des provisions pour litiges prud'homaux.

Les provisions pour charges (1,3 M€ au 31 décembre 2019 et 1,9 M€ au 30 juin 2020) comprennent les provisions pour retraite, dont le calcul est limité au périmètre de la Société.

<sup>192</sup> Correspondant à 148.232 Obligations Convertibles.

### 3.3.5. Incidence de la pandémie de Covid-19

Au lendemain du confinement, la Société a relativisé l'impact de la crise sanitaire, en indiquant dans un communiqué de presse du 19 mars 2020<sup>193</sup> ne pas pouvoir assurer la croissance annoncée sans toutefois tabler sur un repli significatif de l'activité en 2020, au regard :

- du poids de la part récurrente de ses revenus (§ 3.3.1)<sup>194</sup> ;
- des facteurs de résilience de la clientèle<sup>195</sup> ; et
- de la nature des produits favorisant la digitalisation et le télétravail<sup>196</sup>.

Toutefois, à l'occasion de la publication du chiffre d'affaires sur le premier semestre 2020<sup>197</sup> et des résultats semestriels 2020<sup>198</sup>, EasyVista a fait part d'incertitudes à la fois sanitaires et financières, rappelées en annexe des états financiers consolidés du premier semestre 2020<sup>199</sup> qui « *ne permettent pas d'établir des prévisions fiables sur le second semestre [2020]* » ni d'établir des *guidances* sur l'exercice 2021, du fait :

- de l'allongement des cycles de décision ;
- de la possibilité de reports de projets ; et
- des effets du repli du nombre d'opportunités commerciales pouvant s'étendre sur plusieurs trimestres successifs.

Le communiqué de presse du 15 octobre 2020 confirme ces aléas qui se traduisent par une baisse du chiffre d'affaires de 11% sur les 9 premiers mois 2020 par rapport à l'an dernier et, outre qu'ils ralentissent la transformation du *pipe* d'opportunités, obèrent également la capacité du Groupe à capter de nouveaux clients, au regard notamment de sa stratégie de migration du mode SaaS vers les licences renouvelables<sup>200</sup> (§ 3.3).

La visibilité limitée sur les perspectives commerciales laisse donc augurer de difficultés à combler, à court voire moyen terme, le retard lié au contexte épidémique constaté à l'issue du premier semestre 2020 ; pour autant le Groupe préserve ses marges de manœuvre en maintenant en l'état ses capacités opérationnelles et sa structure de coûts (§ 3.3.2).

---

<sup>193</sup> « Impact limité de l'épidémie Covid-19 sur les activités d'EasyVista », [19 mars 2020](#).

<sup>194</sup> Groupe EasyVista, États financiers consolidés au 31 décembre 2019, « Faits caractéristiques de l'exercice et événements post clôture » [pp. 7-8](#).

<sup>195</sup> Visibilité financière de grands groupes ou d'ETI, activité soutenue et soutien de l'État dans l'administration publique.

<sup>196</sup> EasyVista, Présentation Investisseurs, Résultats annuels 2019, 31 mars 2020, Point sur la situation liée au Covid-19, [p. 23](#).

<sup>197</sup> « Chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2020 : 20,1 M€ », [22 juillet 2020](#).

<sup>198</sup> « Résultats semestriels 2020 », [15 septembre 2020](#).

<sup>199</sup> Groupe EasyVista, États financiers consolidés au 30 juin 2020, « Faits caractéristiques de l'exercice », [p. 8](#). « *Dans ces conditions, la Société ne sera pas en capacité de réaliser la croissance sur l'année 2020 et ne peut à ce stade établir des prévisions fiables sur 2021* ».

<sup>200</sup> « Chiffre d'affaires 9 mois 2020 : -11% à 28,9 M€ », [15 octobre 2020](#) : « *Ces chiffres viennent confirmer l'attentisme de nos clients. Si la visibilité limitée sur les prochains trimestres persiste, du fait de l'allongement des cycles de décision lié à la situation sanitaire, nous restons confiants dans les perspectives à plus long terme. Celles-ci resteront portées par les besoins accrus des organisations en termes de digitalisation, ce qui se traduit dès à présent par une activité commerciale soutenue sur la base installée. À l'inverse, la conquête de nouveaux clients demeure pénalisée par la pandémie* ».

### 3.4. Synthèse

La matrice SWOT ci-dessous résume les forces et faiblesses du Groupe ainsi que les opportunités et menaces auxquelles il est confronté sur son marché :

#### Forces

- Acteur mondial de référence de l'ITSM (classé par Gartner).
- Proposition de solutions innovantes d'auto-résolution des problèmes et d'assistants virtuels ; offre renforcée notamment par l'acquisition de Knowesia (*Self Help*).
- Produits internationalement reconnus (présence sur les principaux marchés : États-Unis, Europe), notamment dans le segment adressé aux entreprises et institutions de taille moyenne (*mid-market*).
- Part de revenus récurrents.
- Clientèle captive et diversifiée.
- Profondeur historique du *backlog* avant la survenance de la crise sanitaire actuelle.

#### Faiblesses

- Proportion significative de ventes directes (par les filiales), par rapport aux ventes indirectes (provenant de partenaires), limitant l'expansion aux nouveaux marchés.
- Absence d'historique de génération de cash-flows
- Besoins de financement liés à l'activité (les variations positives de trésorerie résultent historiquement de l'émission d'emprunts).
- Ressources de développement limitées et niveau de R&D décalé au regard des enjeux à terme de diversification des produits et des perspectives d'évolution de l'environnement (réglementation, cybersécurité).
- Nécessité d'une relève managériale au cours des prochaines années (partie intégrante des objectifs de l'Opération).

#### Opportunités

- Croissance à travers l'adoption des technologies basées sur le *cloud* et l'intégration avec des outils d'intelligence artificielle et les solutions ITSM.
- Opportunités de croissance de parts de marché sur les segments ESM et CSM (en lien avec les solutions *Self-Help*).
- Faibles barrières à l'entrée sur les marchés de référence.
- Potentiel de croissance sélective aux États-Unis.
- Relative résilience de l'ITSM/ESM dans le contexte sanitaire actuel.
- Possibilités de renforcement de la position du Groupe dans les pays émergents *via* des partenaires.

#### Menaces

- Effets économiques de la crise sanitaire et risques d'allongement du cycle de vente (ralentissement dans la signature des contrats et l'acquisition de nouveaux clients).
- Marchés fragmentés et caractérisés par des concurrents plus importants en termes de taille et d'offre de services, entraînant de possibles guerres des prix sur les produits dans le segment *mid-market*.
- Produits concurrents impliquant la poursuite d'investissements en R&D.
- Risques liés à la cybersécurité et confidentialité des données, limitant la croissance dans l'ITSM et requérant des investissements significatifs en R&D.

## 4. Évaluation des Titres

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère du Groupe et de l'Action (l'« **Évaluation de l'Action** ») dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurant l'Évaluation de l'Action (§ 4.1) ;
- les méthodes écartées pour l'Évaluation de l'Action (§ 4.2) ;
- les transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (§ 4.3) ;
- les méthodes retenues pour l'Évaluation de l'Action (§ 4.4) ;
- la synthèse de la valeur de l'Action (§ 4.5).

L'Évaluation de l'Action induit la valeur du sous-jacent des instruments dilutifs également visés par l'Offre (§ 1). Nous avons valorisé en conséquence :

- les obligations convertibles (OCA) (§ 4.6) ; et
- les bons de souscription d'actions (BSA) (§ 4.7).

### 4.1. Données structurant l'Évaluation de l'Action

#### 4.1.1. Nombre d'Actions

Le nombre total d'Actions sur une base diluée à la date du 16 novembre 2020 que nous avons prise en compte pour la valorisation unitaire de l'Action (§ 4.1.2), soit 1.871.076 Actions<sup>201</sup>, intègre les éléments suivants<sup>202</sup> :

- un volant de 1.708.844 Actions en circulation (§ 2.1.1) ;
- majoré de 148.232 Actions par l'exercice des OCA (§ 3.3.4.5) ;
- majoré de 6.500 Actions par l'exercice des Options (§ 2.3.1) ;
- majoré de 7.500 Actions par l'exercice des BSA (§ 2.3.1).

#	16-nov.-20
Actions en circulation	1 708 844
Obligations convertibles	148 232
Options exerçables	6 500
Bons de souscription d'actions	7 500
<b>Nombre d'Actions</b>	<b>1 871 076</b>

Source : Société

<sup>201</sup> Pour mémoire, le nombre dilué d'Actions est passé de 1.871.451 Actions au 30 juin 2020 à 1.871.076 Actions au 16 novembre 2020, du fait de la caducité de 375 Actions actée par le Conseil d'Administration du 28 septembre 2020.

<sup>202</sup> Les Actions auto-détenues sont positionnées dans l'endettement net financier (§ 4.1.3).

### 4.1.2. Date d'évaluation

L'évaluation de l'Action a été réalisée au 16 novembre 2020 sur la base des comptes semestriels au 30 juin 2020.

La référence au cours de bourse est celle du 22 juillet 2020, dernière date de cotation avant l'annonce de l'Opération et la suspension de cours par l'AMF<sup>203</sup>.

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des Comparables Boursiers (§ 4.4.6) et le taux d'actualisation des flux de trésorerie issus du Plan d'Affaires de la Société (§ 4.4.3.5) ont été arrêtés au 16 novembre 2020.

### 4.1.3. Endettement net financier

Au 30 juin 2020, l'endettement net comptable du Groupe, hors dette de location<sup>204</sup>, est composé des éléments présentés *supra* dans la structure bilancielle (§ 3.3.4.5) :

- d'emprunts bancaires auprès d'établissements de crédit (12,6 M€) ;
- de disponibilités (9,6 M€) et de valeurs mobilières de placement<sup>205</sup> (0,5 M€) ;
- du solde de l'Emprunt Obligataire (5,9 M€), qui a été considéré comme converti<sup>206</sup> en raison :
  - de son échéance à très court terme (31 décembre 2020) ; et
  - du prix d'exercice des OCA (40 €) très largement « dans la monnaie »<sup>207</sup> par rapport au cours de bourse et au Prix de l'Offre (§ 4.6) .

Après conversion du solde de l'Emprunt Obligataire, et hors Actions auto-détenues en valeurs mobilières de placement, l'endettement net comptable au 30 juin 2020 ressort à 3,1 M€ :

M€	30-juin-20
Emprunts auprès des établissements de crédit	(12,6)
Disponibilités	9,6
<b>Endettement net comptable</b>	<b>(3,1)</b>

Source : Société

Nous avons ajusté l'endettement net comptable afin de tenir compte :

- des dettes, nettes des créances, d'affacturage ;
- de la dette liée au refinancement auprès de CMCIC<sup>208</sup> ;

<sup>203</sup> La cotation a repris le 24 juillet 2020 à l'ouverture de la séance de bourse.

<sup>204</sup> Le Plan d'Affaires de la Société intègre les charges opérationnelles de location ; nous excluons par conséquent les dettes de location dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres pour les méthodes de valorisation de l'Action mobilisant le Plan d'Affaires de la Société.

<sup>205</sup> Les valeurs mobilières de placement sont quasiment intégralement composées d'actions propres.

<sup>206</sup> L'impact de la conversion des OCA est intégré dans le nombre d'Actions dilué (§ 4.1.1).

<sup>207</sup> Le sous-jacent des OCA, par référence au cours de bourse, ressort à un montant très supérieur au prix d'exercice des OCA.

<sup>208</sup> EasyVista a fait refinancer trois contrats auprès de CMCIC ; la dette de refinancement est hors-bilan.

- > des provisions pour engagements de retraite et des autres provisions pour risques à caractère prud'homal, nettes d'impôts différés (§ 3.3.4.6) ;
- > de la dette sociale liée à l'octroi des Actions gratuites ;
- > de la trésorerie potentielle liée à l'exercice des instruments optionnels<sup>209</sup>, dont l'effet dilutif lié à leur exercice a été intégré au nombre d'Actions dilué (§ 4.1.1) ;
- > des impôts différés actif, liés aux déficits reportables du Groupe, à l'exclusion des déficits reportables concernant les États-Unis et le Canada qui sont valorisés distinctement (§ 4.1.4) :
  - au regard de leur caractère significatif par rapport aux déficits reportables constatés sur les autres zones ; et
  - afin de tenir compte de l'incidence de leur apurement sur les prévisions de la Direction dans le Plan d'Affaires de la Société<sup>210</sup> ;
- > des Actions auto-détenues<sup>211</sup>, minorées des Actions destinées aux plans d'Actions gratuites<sup>212</sup> (AGA), revalorisées au Prix de l'Offre ;
- > des dépôts de garantie.

M€	30-juin-20
<b>Endettement net comptable</b>	<b>(3,1)</b>
Affacturage	(2,6)
Refinancement CMCIC	(2,2)
Provisions avantages au personnel (nettes d'IDA)	(1,4)
Autres provisions (nettes d'IDA)	(0,1)
Dette sociale liée aux plans d'AGA	(0,1)
Trésorerie liée à l'exercice des options exerçables	0,6
IDA sur déficit reportable (hors États-Unis et Canada)	0,3
IDA sur déficit reportable États-Unis et Canada	
Actions auto-détenues (hors plans d'AGA)	0,2
Dépôts de garantie	0,2
<b>Ajustements</b>	<b>(5,2)</b>
<b>Endettement net financier - DCF</b>	<b>(8,2)</b>

Source : Société

#### 4.1.4. Déficits fiscaux

Comme indiqué *supra* (§ 4.1.3), les impôts différés liés aux déficits fiscaux du Groupe, hors États-Unis et Canada, qui se présentent comme suit, ont été intégrés dans les ajustements de l'endettement net financier au 30 juin 2020 :

<sup>209</sup> La trésorerie potentielle est calculée en multipliant le nombre de produits optionnels (Options et BSA) encore exerçables par leur prix d'exercice.

<sup>210</sup> En l'absence d'information disponible au 30 juin 2020, les déficits reportables de l'Espagne ont été pris en compte pour leur montant au 31 décembre 2019.

<sup>211</sup> 8.958 Actions au 30 juin 2020.

<sup>212</sup> 6.167 Actions au 30 juin 2020.

M€	30-juin-20
Allemagne	0,4
France	0,4
Royaume-Uni	0,3
Espagne*	0,1
Portugal	-
Italie	-
<b>Déficits reportables hors États-Unis et Canada</b>	<b>1,1</b>

\*Déficit reportable au 31 décembre 2019

Source : Société

Nous avons par ailleurs intégré aux flux du Plan d'Affaires de la Société les déficits fiscaux reportables aux États-Unis et au Canada<sup>213</sup>, s'élevant respectivement à 13,8 M€ et 1,2 M€, pour chiffrer l'économie d'impôt y afférente :

- nous avons considéré que la valeur des déficits fiscaux correspondait à l'économie d'impôts future qu'ils permettront de générer, compte tenu des règles d'imputation propres à ces deux pays, qui conduisent en définitive à les appréhender en intégralité ;
- il en ressort une économie d'impôt sur les déficits fiscaux de ces deux zones comprise entre **2,8 M€** et **3,4 M€** selon la présentation retenue<sup>214</sup> dans le Plan d'Affaires de la Société (§ 4.4.3.3).

## 4.2. Méthodes écartées pour l'Évaluation de l'Action

### 4.2.1. Actif net comptable (ANC)

Les comptes consolidés du Groupe sont établis conformément au référentiel comptable français<sup>215</sup>, selon lequel les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition.

Au 30 juin 2020, l'ANC s'établissait à **2,27 €<sup>216</sup>** par Action.

Nous n'avons pas retenu la valorisation de l'Action par l'ANC qui méthodologiquement n'est pas de nature à refléter la valeur du Groupe<sup>217</sup>.

### 4.2.2. Actif net réévalué (ANR)

Au regard de l'activité du Groupe, sa valeur patrimoniale repose sur la valeur de ses logiciels et des solutions commercialisées ainsi que de son portefeuille de clients.

<sup>213</sup> Montants de déficits fiscaux au 31 décembre 2019, en l'absence d'information à ce jour au 30 juin 2020.

<sup>214</sup> Vision Comptable ou Vision SaaS (§ 4.4.3.2).

<sup>215</sup> Les comptes consolidés sont établis conformément aux dispositions de la loi du 3 janvier 1985, du décret d'application du 17 février 1986, et en application du règlement CRC [99-02](#).

<sup>216</sup> Hors impact des instruments dilutifs : capitaux propres consolidés au 30 juin 2020 : 3.871.728 € (§ 3.3.4) / nombre d'Actions en circulation au 30 juin 2020 : 1.702.256.

<sup>217</sup> Pour mémoire, le Groupe s'est constitué sans croissance externe soutenue, et a accumulé des pertes sur les exercices antérieurs qui affectent le niveau de ses fonds propres.

Compte tenu de leurs caractéristiques, ces éléments sont valorisés *via* l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie que nous avons mise en œuvre (§ 4.4.3).

La valorisation de l'Action par l'ANR a donc été écartée de l'Évaluation de l'Action.

### 4.2.3. Actualisation des dividendes (DDM<sup>218</sup>)

L'actualisation des dividendes consiste à estimer la valeur d'une action par l'actualisation des revenus futurs auxquels sa détention ouvre droit, au taux de rendement attendu par les actionnaires<sup>219</sup>.

La Société n'ayant historiquement pas distribué de dividendes et ne disposant pas de prévisions de versement de dividendes, nous avons exclu cette méthode d'évaluation.

*A contrario* nous avons mis en œuvre une évaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.4.3) intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes à long terme.

### 4.2.4. Méthodologie de valorisation prévue dans le Pacte d'Associés

Le Pacte d'Associés fait référence, en tout ou partie de ses composantes, à la Valeur de Marché, telle que définie *supra* par référence au Pacte d'Associés (§ 2.6.6), en fonction :

- de l'ANR de l'Initiateur déterminé par Eurazeo pour la période courant jusqu'au 31 décembre 2021 ;
- d'une formule de calcul pour la période postérieure au 31 décembre 2021.

#### 4.2.4.1. Référence au calcul d'ANR par Eurazeo

Les participations cotées d'Eurazeo sont comptabilisées au dernier cours de bourse à la date de la clôture des comptes<sup>220</sup>.

Les participations non cotées sont valorisées à la juste valeur, conformément aux recommandations préconisées par l'IPEV ; plus particulièrement :

- si la participation a été acquise dans les 12 mois qui suivent l'entrée dans le portefeuille, elle est valorisée au coût de l'investissement, ajusté d'éventuels événements majeurs postérieurs qui auraient un impact sur la valeur de la participation ;
- à l'issue de cette période de 12 mois, la juste valeur de la participation résulte de l'application d'un multiple de résultat raisonnable et adapté à la taille, au profil, aux perspectives de croissance de la société évaluée ; une décote de négociabilité est éventuellement applicable<sup>221</sup>.

---

<sup>218</sup> *Dividend Discount Model.*

<sup>219</sup> Coût des fonds propres.

<sup>220</sup> Source : Document d'Enregistrement Universel 2019 d'Eurazeo, [p. 291](#).

<sup>221</sup> Source : États financiers 2019 d'Eurazeo PME III-A.

Cette dernière définition reste large quant au choix du multiple. L'IPEV recommande le recours à un multiple d'EBITDA<sup>222</sup>, mais lorsque l'entreprise ne génère pas de résultats durables, préconise le recours à un multiple de chiffre d'affaires<sup>223</sup>.

En l'espèce, l'EBITDA positif dégagé par le Groupe depuis 2018 (§ 3.3.2) ne pouvant à ce stade être considéré comme structurel, la référence à un multiple de chiffre d'affaires pour valoriser pleinement le Groupe s'avère à ce stade plus pertinente ; la juste valeur du Groupe peut dès lors être assimilée à la valeur qui ressortirait de l'application d'un multiple de chiffre d'affaires issu d'un panel de sociétés réputées comparables, tel que développé *infra* (§ 4.4.6).

#### 4.2.4.2. Application de la formule de calcul du Pacte d'Associés

À titre d'information, selon le Plan d'Affaires de la Société, la Valeur de Marché de l'Action telle que définie par la formule de calcul mentionnée dans le Pacte d'Associés, et appliquée aux données de l'exercice en cours, serait inférieure au Prix de l'Offre, étant toutefois précisé que contractuellement cette formule ne prendra effet que pour la période postérieure au 31 décembre 2021 (§ 2.6.6).

### 4.3. Transactions récentes sur le capital de la Société

#### 4.3.1. Actions acquises auprès de M. Thibault de Clisson

Dans le cadre de la vente d'une partie de la participation de M. Thibault de Clisson<sup>224</sup>, fondateur de Knowesia, directement et indirectement<sup>225</sup>, à hauteur d'un nombre total de 38.500 titres EasyVista<sup>226</sup> :

- le 12 décembre 2019, Finatec a acquis 30.000 titres auprès de la holding personnelle de M. Thibault de Clisson, au prix de 66,25 € par Action ;
- la Société a acquis 8.500 titres auprès de M. Thibault de Clisson, au prix de 66,25 € par Action, dans le cadre du programme de rachat d'Actions approuvé par l'assemblée générale de la Société en date du 27 juin 2019.

#### 4.3.2. Référence au programme de rachat d'Actions

À la suite de l'assemblée générale du 26 juin 2020, la Société a lancé un plan de rachat de ses propres actions ; les titres pouvant en faire l'objet ne pourront excéder 10% du capital et être acquis à un prix unitaire supérieur à 150 €. Ce plan a pris effet le 26 juin 2020 pour une durée de 18 mois<sup>227</sup>.

---

<sup>222</sup> « *Where EBITDA multiples are available, these are commonly used.* ». Source : « International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines », IPEV, décembre 2018, [p. 23](#).

<sup>223</sup> « *For Enterprises that have sustainable earnings, it would be more appropriate to utilise an earnings multiple; however, for Enterprises that have established operations but have not yet obtained sustainable profitability, a multiple of revenue may be appropriate to determine Fair Value.* ». Source : « International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines », IPEV, décembre 2018, [p. 23](#).

<sup>224</sup> Titres acquis lors de l'acquisition de Knowesia par EasyVista en 2017, qui s'est opérée *via* un échange de titres (§ 3.2.1).

<sup>225</sup> *Via* Necsem, holding personnelle de M. Thibault de Clisson.

<sup>226</sup> « Déclaration de transactions sur actions propres », [18 décembre 2019](#).

<sup>227</sup> « Descriptif du programme de rachat par la Société EasyVista de ses propres actions », [30 juin 2020](#).

La Société n'a pas fait usage de ce plan de rachat de ses propres actions autrement qu'en vertu du contrat de liquidité, à un niveau inférieur au Prix de l'Offre des Actions<sup>228</sup>.

### 4.3.3. Prix de transaction avec Eurazeo

EasyVista Holding<sup>229</sup> a consenti le 22 juillet 2020 une promesse d'achat aux Fondateurs qui a été exercée le 16 septembre 2020 à 70 € par Action (§ 1).

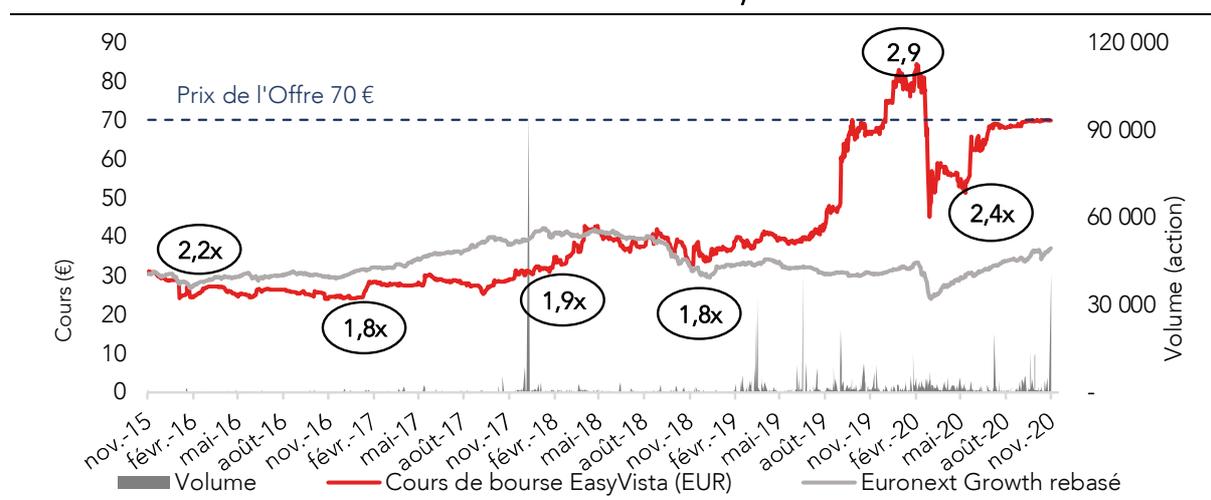
S'agissant de la cession d'un Bloc de Contrôle, nous prenons en considération la référence à ce prix de transaction, en tant que critère direct de fixation du Prix de l'Offre.

## 4.4. Méthodes retenues pour l'Évaluation de l'Action

### 4.4.1. Analyse historique du cours de bourse

Les Actions, cotées sur le marché Euronext Growth depuis le 29 octobre 2005 (§ 2.1.1), sont représentées dans les indices Euronext Growth Allshare, Euronext Tech Croissance et ENT PEA-PME 150<sup>230</sup>. Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de l'Action par rapport à l'indice boursier Euronext Growth Allshare depuis octobre 2015, et mentionnons, à titre indicatif, les multiples implicites de la valeur d'entreprise<sup>231</sup> rapportée au chiffre d'affaires historique :

*Évolution du cours de l'Action sur la période 2015-2020*



Source : Capital IQ, Ledouble

Au cours des cinq dernières années, le cours de l'Action a progressé de plus de 90%, de 35,6 € (juillet 2015), à 67,8 € la veille de l'annonce de l'Opération (§ 4.4.1.1).

Le pic de volume observé le 27 décembre 2017 est lié à l'exercice d'un programme de rachat d'Actions.

<sup>228</sup> Pour mémoire, durant la période comprise entre le 26 juin 2020 et le 16 novembre 2020, l'Action a été échangée sur le marché à un prix inférieur au Prix de l'Offre des Actions, à l'exception d'un cours maximal journalier de 75 € au 24 juillet 2020.

<sup>229</sup> Véhicule d'acquisition pour les besoins de l'Opération, et Initiateur de l'Offre (§ 2.1.2).

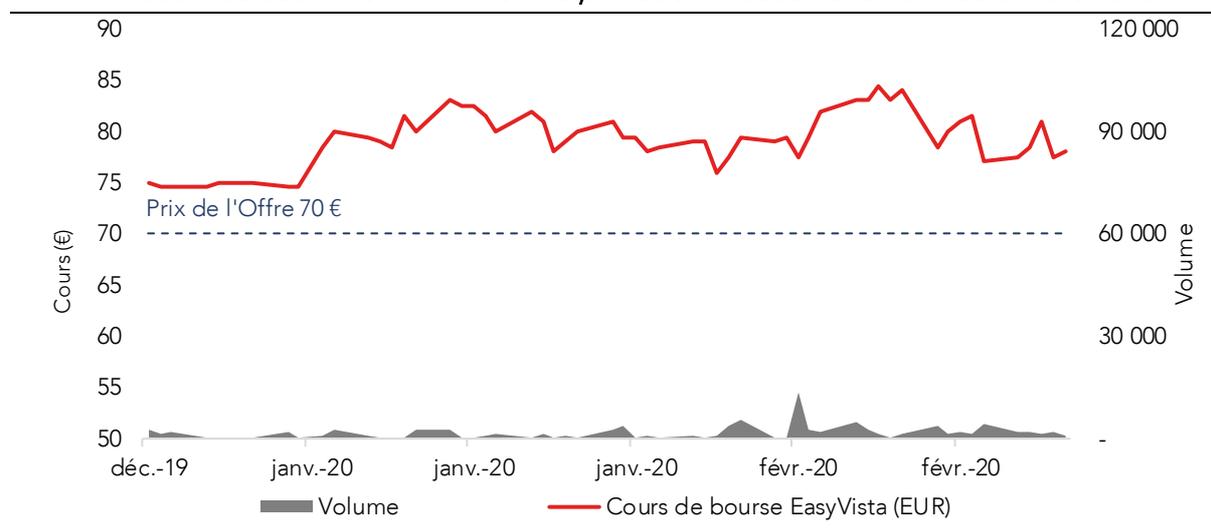
<sup>230</sup> Du fait du poids peu significatif de l'Action sur ces indices (inférieur à 1%), leur évolution est indépendante de celle de l'Action, qui a davantage été sujette à un effet spéculatif en 2019, comme indiqué *infra*.

<sup>231</sup> La valeur d'entreprise est estimée aux différentes dates de clôture comptable sur la base de la capitalisation boursière ajustée de la dette nette comptable publiée.

Suite aux bonnes performances communiquées par la Société au second semestre 2019, le cours de l'Action a enregistré une hausse soudaine et significative, qui pourrait ne pas être seulement liée à l'annonce des performances du Groupe, mais dénoter également un phénomène à tendance spéculative.

Sur la période du 18 décembre 2019 au 6 mars 2020, 88.992 Actions ont été échangées à des niveaux supérieurs au Prix de l'Offre :

#### Évolution du cours de l'Action sur la période 18 décembre 2019 au 6 mars 2020



Source : Capital IQ

Le 16 mars 2020, le cours de l'Action est retombé à 45 € ; il s'est depuis lors redressé et, à l'issue de l'annonce de l'Opération, avoisine actuellement le Prix de l'Offre.

#### 4.4.1.1. Cours moyen pondéré par les volumes

Nous présentons, ci-après, les cours de clôture moyens pondérés par les volumes (CMPV) à la veille de l'annonce de l'Opération :

22-juil.-20	CMPV*	Primes	CMPV**	Primes
<b>Prix de l'Offre</b>	<b>70,0 €</b>		<b>70,0 €</b>	
Spot	67,8 €	3,2%	62,3 €	12,3%
30 séances	65,0 €	7,7%	59,0 €	18,7%
60 séances	58,5 €	19,7%	53,1 €	31,9%
90 séances	56,3 €	24,3%	51,1 €	37,0%
120 séances	64,0 €	9,4%	58,1 €	20,5%
180 séances	66,3 €	5,6%	59,2 €	18,2%
Plus haut 12 mois	84,5 €	(17,2%)	74,6 €	(6,2%)
Plus bas 12 mois	40,0 €	75,0%	35,3 €	98,1%

\*Cours de clôture pondéré par les volumes

\*\*Calcul théorique avec conversion des obligations convertibles

Sources : Capital IQ, Société

Le Prix de l'Offre rapporté aux CMPV sur les 180 séances précédant l'annonce de l'Opération extériorise une prime comprise entre **3,2%** et **24,3%**. À titre d'information, la fourchette de prime serait légèrement élargie<sup>232</sup> en retenant, en lieu et place des CMPV de clôture, les cours journaliers moyens pondérés par les volumes.

Au vu de l'écart important entre les cours de bourse et le prix d'exercice des OCA, situées largement « dans la monnaie », nous avons également étudié l'impact théorique de l'exercice des OCA sur la dilution de la capitalisation boursière de la Société<sup>233</sup> ; cette information reste toutefois purement indicative, dans la mesure où nous ne pouvons pas préjuger que le marché n'intègre pas déjà l'impact de cette dilution ou du fait que, dans l'hypothèse d'une conversion intégrale des OCA, le cours de l'Action ne se serait pas ajusté au cours antérieur à cette conversion.

#### 4.4.1.2. Analyse de la liquidité

Nous présentons, ci-après, les volumes d'Actions échangés durant les 30 à 180 dernières séances précédant l'annonce de l'Opération :

22-juil.-20	Volumes échangés cumulés	Rotations du flottant (%)	Rotations du flottant (années)
30 séances	18 990	5,0%	2,3
60 séances	61 937	16,4%	1,4
90 séances	116 131	30,8%	1,1
120 séances	192 197	51,0%	0,9
180 séances	270 109	71,7%	1,0
<b>Médiane</b>	<b>207 072</b>	<b>55,0%</b>	<b>1,0</b>
<b>Moyenne</b>	<b>232 355</b>	<b>61,7%</b>	<b>1,2</b>

Source : Capital IQ, Société

Sur ces 180 dernières séances, les volumes échangés, qui représentent environ une année de rotation du flottant, sont essentiellement liés :

- aux contrats de liquidité ;
- aux acquisitions réalisées par la Société sur le marché dans la mise en œuvre de ses plans de distribution d'Actions gratuites<sup>234</sup>.

#### 4.4.2. Objectifs de cours

Nous présentons, ci-après, le consensus des analystes à la veille de l'annonce de l'Opération :

<sup>232</sup> La fourchette de prime serait comprise entre 2,8% et 25,1%.

<sup>233</sup> En considérant une capitalisation boursière stable, divisée par le nombre d'Actions et d'OCA exerçables à la date considérée, le cours de l'Action se voit réduit en moyenne de 6 €.

<sup>234</sup> Le rachat de la participation du fondateur de Knowesia, soit 38.500 titres (§ 4.3.1), représente à lui seul 14,3% des volumes échangés au cours des 180 dernières séances (270.109 titres).

Analystes	Dates	Cours cible	Primes / (décotes)
<b>Prix de l'Offre</b>		<b>70,0 €</b>	
MidCap Partners	23-juil.-20*	70,0 €	-
Portzamparc	22-juil.-20	70,5 €	(0,7%)
Euroland Corporate	16-avr.-20	70,0 €	-
Bryan Garnier	20-mars-20	80,0 €	(12,5%)
Genesta Finance	18-sept.-19	64,0 €	9,4%

\* La note du 23 juillet 2020 ne prend pas en compte l'annonce de l'Opération.

Source : Notes de brokers

Pour mémoire, Bryan, Garnier & Co, conseil financier de la Société dans le cadre de l'Opération, n'a de ce fait pas remis à jour son objectif de cours du 20 mars 2020.

Depuis l'annonce de l'Opération, les objectifs de cours ont rejoint le Prix de l'Offre<sup>235</sup>.

#### 4.4.3. Valorisation intrinsèque en DCF par les flux de trésorerie prévisionnels

##### 4.4.3.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode DCF repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles<sup>236</sup> générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

La valeur résiduelle, ou valeur terminale, calculée au-delà de la période explicite de prévisions, se fonde sur l'estimation d'un *cash-flow* libre durable et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme.

La valeur d'entreprise des activités opérationnelles est minorée/majorée de l'endettement net financier/la trésorerie nette financière afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres.

##### 4.4.3.2. Présentation des plans d'affaires à moyen terme

La Société et l'Investisseur nous ont communiqué quatre plans d'affaires à moyen terme (« **PMT** »), dont deux pour information dans la mesure où ils ont été établis avant la survenance de la crise sanitaire :

- un premier PMT, élaboré par l'Investisseur en lien avec la Direction, excluant les conséquences de la crise sanitaire (le « **Plan d'Affaires Initial** ») ;
- un deuxième PMT, construit par l'Investisseur à partir du Plan d'Affaires Initial, ajusté de ses propres hypothèses hors incidence de la crise sanitaire (le « **Plan d'Affaires Révisé** ») ;

<sup>235</sup> Par référence aux dernières notes d'analystes dont nous disposons : EuroLand Corporate, [19 octobre 2020](#) ; LCM Midcap Partners, 22 octobre 2020.

<sup>236</sup> Résultat d'exploitation (EBIT) net d'impôt, retraité des charges calculées (dotations aux amortissements), déduction faite de la variation de besoin en fonds de roulement (BFR) et des investissements (Capex).

- un troisième PMT, présenté par l'Investisseur sur la base de ses hypothèses révisées de l'impact de la crise sanitaire (le « **Plan d'Affaires Révisé post Covid** ») ;
- un quatrième PMT réalisé par la Direction avec l'assistance de son conseil financier, rendant compte de projections *stand alone*, à partir des prévisions initiales ajustées des conséquences de la crise sanitaire (le « **Plan d'Affaires de la Société** <sup>237</sup>»), et que nous retenons *in fine* pour le calcul de la valeur de l'Action :
  - il est à noter que le Groupe, jusqu'à ce jour, n'élaborait pas de prévisions à moyen terme et, pour le pilotage de ses opérations, se référait à un processus budgétaire anticipant seulement les réalisations de l'année suivant la clôture annuelle des comptes ;
  - le Plan d'Affaires de la Société a été présenté au Conseil d'Administration qui l'a approuvé lors de sa réunion du 9 septembre 2020.

Les PMT de l'Investisseur et de la Société ont été établis sur la période 2020-2025 (la « **Période Explicite** ») :

- selon une approche « *top down* », consistant à estimer le taux de renouvellement des contrats de licences existants et la capacité à acquérir de nouveaux contrats ; et
- en fonction d'un taux d'attrition<sup>238</sup> structurel (« *churn* »).

Depuis 2017, les signatures de contrats de licences renouvelables ont notoirement progressé en regard du fléchissement des contrats SaaS (§ 3.3.1). Cette évolution impacte la présentation des résultats du Groupe ; en effet le chiffre d'affaires et l'EBITDA suivent, à ce stade du développement commercial, une trajectoire sinusoïdale par rapport à la période antérieure à 2017, dans la mesure où la contractualisation des licences renouvelables n'est pas parvenue à une récurrence telle que ses effets seraient parfaitement lissés dans le temps<sup>239</sup>.

Pour en faciliter la lecture, chaque PMT a été présenté en double vision :

- la « **Vision Comptable** », conforme à la présentation retenue pour la publication des états financiers dans le respect des règles et méthodes comptables présentées en annexe aux comptes consolidés ;
- la « **Vision SaaS** » *pro-forma* qui retrace le chiffre d'affaires et l'EBITDA en linéarisant le revenu généré par la signature des contrats de licences renouvelables sur la durée de vie du contrat<sup>240</sup>.

<sup>237</sup> Le Plan d'Affaires de la Société a été retenu dans l'estimation de la valeur des ADP (§ 6.3.1.3).

<sup>238</sup> Proportion de clients perdus sur une période donnée, en l'occurrence l'année civile.

<sup>239</sup> La Société ayant favorisé depuis 2017 la conversion de contrats SaaS en contrats de licences renouvelables ainsi que cette formule de commercialisation pour les nouveaux contrats, qui impose la comptabilisation de 80% du chiffre d'affaires l'année même de signature du contrat à la réception de la clé d'activation par l'utilisateur, des pics de chiffres d'affaires surviennent potentiellement tous les 3 ans, comme en atteste la forte croissance du chiffre d'affaires sur l'année 2019 (§ 3.3.2) ; parallèlement, les charges restant globalement fixes, l'EBITDA est également appelé à suivre cette tendance sur une séquence triennale, en fonction de la différenciation du rythme annuel de conquête des nouveaux clients. La neutralisation de ces écarts pluriannuels de chiffre d'affaires et de rentabilité ne pourrait être envisagée qu'à long terme, en tablant sur un rythme continu et soutenu de captation des clients de nature à estomper cet effet de cycle.

<sup>240</sup> Afin de linéariser en base annuelle le cycle pluriannuel de revenus perçus à compter de la date à laquelle le contrat est conclu ; l'annexe du procès-verbal des décisions du Conseil d'Administration du 9 septembre 2020 qui a approuvé le Plan d'Affaires de la Société présente ainsi une séquence historique et prévisionnelle de revenus en Vision SaaS.

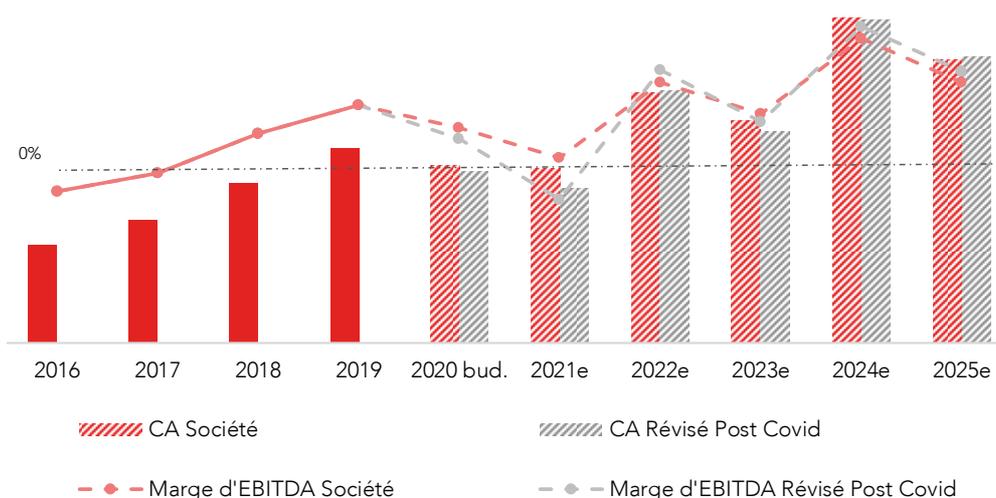
En théorie, ces deux visions aboutissent aux mêmes flux de trésorerie, les variations de BFR compensant les écarts liés à la reconnaissance du chiffre d'affaires et de la marge.

À la comparaison des PMT, comme illustré ci-après graphiquement, nous observons que :

- le Plan d’Affaires de la Société et le Plan d’Affaires Révisé Post Covid dessinent des trajectoires relativement comparables ; nous nous référons dans la suite du Second Rapport au Plan d’Affaires de la Société qui rend compte des prévisions les plus récentes<sup>241</sup> intégrant, d’une part, les réalisations du premier semestre 2020 et, d’autre part, l’impact économique des circonstances sanitaires actuelles ;
- en dépit du tassement des revenus et de la rentabilité par rapport aux projections antérieures à la survenance de la pandémie de Covid-19, le Plan d’Affaires de la Société affiche sur la Période Explicite :
  - une progression ambitieuse de chiffre d’affaires (TCAM : +9,8%) et d’EBITDA (TCAM : +26,4%) ;
  - des prévisions de trésorerie excédentaires, en rupture avec un historique de *cash-flows* déficitaires ayant jusqu’alors entraîné le recours à l’emprunt (§ 3.3.3) ;
- les hypothèses d’exploitation sur la Période Explicite confèrent ainsi au Plan d’Affaires de la Société un caractère volontariste en postulant qu’EasyVista sera en mesure d’assumer au cours des prochaines années un développement très soutenu de l’activité, tout en maîtrisant sa structure de coûts et son volume d’investissements pour augmenter la rentabilité.

Nous présentons, ci-après, en tendances, les données de chiffres d’affaires et de marges d’EBITDA du Plan d’Affaires Révisé post Covid et du Plan d’Affaires de la Société, auquel nous nous référons pour le calcul de la valeur de l’Action, en Vision Comptable ; la Vision SaaS dégraderait globalement les mêmes écarts entre ces deux PMT :

### *Tendances des chiffres d’affaires et marges d’EBITDA historiques et prospectifs*

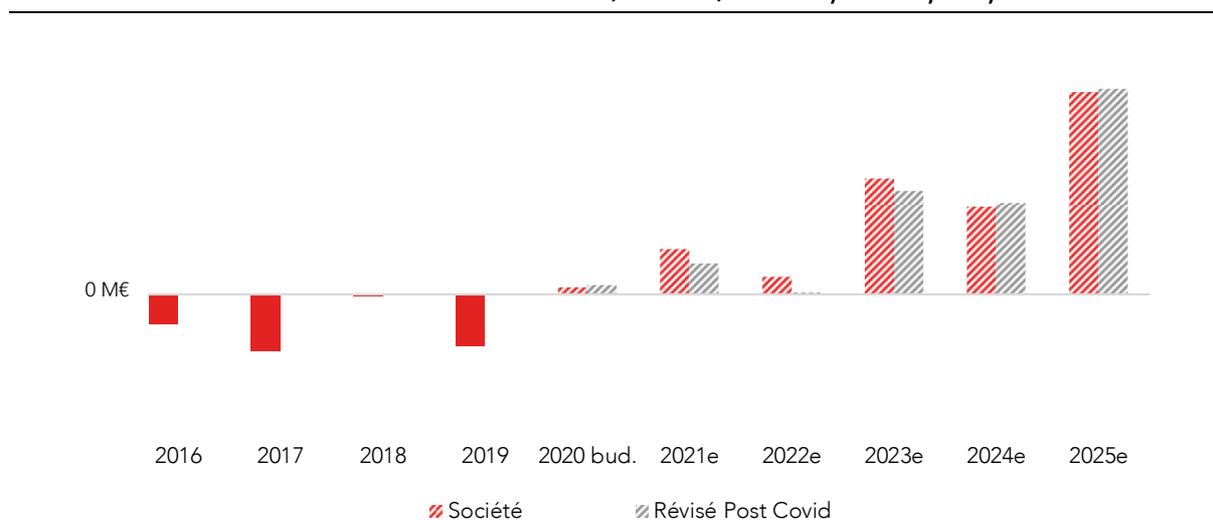


Source : Société, Investisseur

<sup>241</sup> En date de septembre 2020 ; à cet égard, le Plan d’Affaires de la Société a été validé par le Conseil d’Administration du 9 septembre 2020, comme indiqué *supra*.

Les flux de trésorerie correspondants se profilent comme suit :

### *Tendances des flux de trésorerie (« FCF ») historiques et prospectifs*

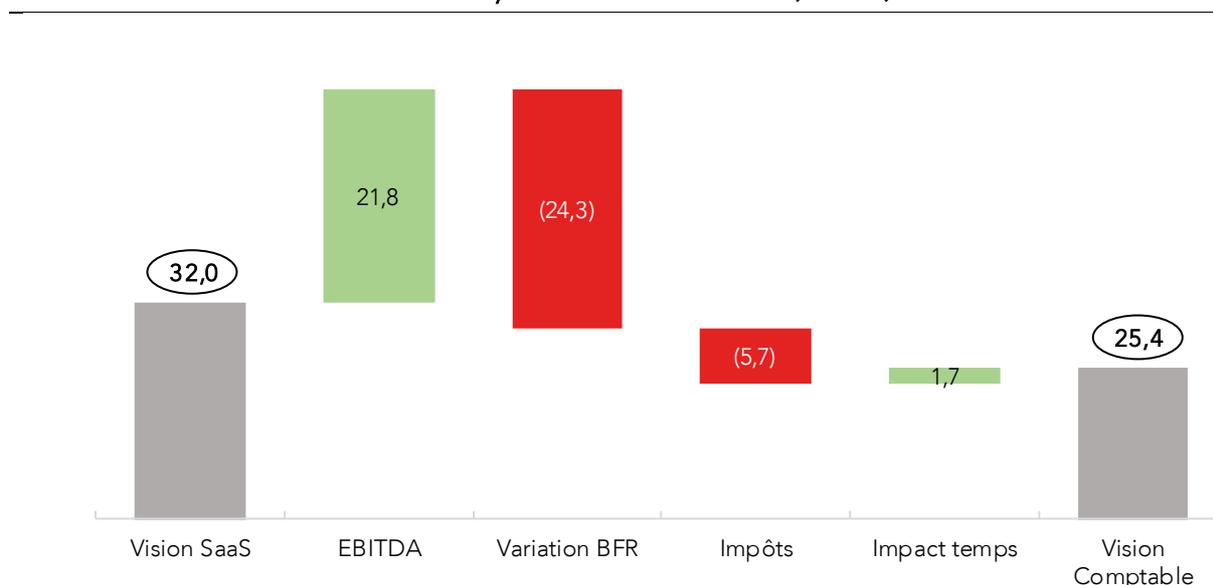


Source : Société, Investisseur

#### *4.4.3.3. Exploitation du Plan d'Affaires de la Société*

Bien que la Vision Comptable et la Vision SaaS du Plan d'Affaires de la Société génèrent, sur la Période Explicite, des flux d'EBITDA cumulés aux variations de BFR relativement proches, des écarts subsistent néanmoins ; si comme indiqué ci-avant, les écarts d'EBITDA et de variation de BFR se compensent globalement (§ 4.4.3.2), le différentiel d'impôt<sup>242</sup>, fondé sur le résultat d'exploitation (EBIT), reste la principale source d'écart entre les deux versions :

#### *Bridge de la somme des flux actualisés de la Période Explicite, Vision Comptable et Vision SaaS (en M€)*



Source : Société, Investisseur

<sup>242</sup> Par construction la Vision Comptable et la Vision SaaS rendent compte respectivement d'un impôt exigible et d'un impôt purement théorique.

Afin d'harmoniser à terme la Vision Comptable et la Vision SaaS, nous avons retenu pour le calcul de la valeur terminale<sup>243</sup> un flux récurrent équivalent, sur la base des flux de la Période Explicite en Vision Comptable, et en fonction des paramètres suivants :

- une croissance de 1,5%, appliquée au chiffre d'affaires moyen de la période 2023-2025, afin de lisser les effets de cycle liés à la transition du modèle SaaS vers le modèle de licences renouvelables ;
- une marge d'EBITDA avant frais de R&D résultant de la moyenne de la période 2023-2025, qui ressort à un niveau relativement élevé en comparaison, d'une part, de l'historique et, d'autre part, des performances sectorielles ;
- des frais de R&D équivalents en Vision Comptable et en Vision SaaS ;
- des Capex (hors frais de R&D) correspondant à ceux de la dernière année de la Période Explicite ;
- un taux d'imposition normatif<sup>244</sup>.

Ce flux récurrent est capitalisé au taux d'actualisation (§ 4.4.3.5) minoré du taux de croissance perpétuelle (§ 4.4.3.6), et est actualisé à la date de l'Évaluation de l'Action.

Nous avons étudié l'évolution de la rentabilité de l'actif économique (*return on capital employed* ou ROCE) historiquement et sur la Période Explicite en Vision SaaS du Plan d'Affaires de la Société, afin d'éviter les fluctuations du résultat d'exploitation perceptibles en Vision Comptable. Le ROCE, qui correspond à l'EBIT fiscalisé rapporté à l'actif économique, intègre dans cette approche :

- l'EBIT après impôts, agrégat pour lequel nous disposons d'estimations et qui permet d'appréhender au mieux la rentabilité de l'activité ;
- l'actif économique, estimé à partir des éléments de l'actif immobilisé<sup>245</sup> (à l'exclusion des écarts d'acquisition<sup>246</sup> et des impôts différés actifs<sup>247</sup>), auxquels nous avons ajouté le cumul des charges de R&D engagées depuis 2005<sup>248</sup>. Nous avons exclu le BFR du calcul de l'actif économique, dans la mesure où :
  - les variations de BFR modélisées dans le Plan d'Affaires de la Société, en compensant les écarts d'EBITDA, égalisent les flux de trésorerie attendus en Vision Comptable et en Vision SaaS (§ 4.4.3.2) ; et

---

<sup>243</sup> Le poids de la valeur terminale dans l'évaluation des capitaux propres du Groupe est significatif (§ 4.4.3.7).

<sup>244</sup> Taux d'impôt retenu dans le Plan d'Affaires de la Société, en fonction du poids des zones d'implantation du Groupe (§ 4.4.3.4).

<sup>245</sup> Le montant d'actif immobilisé au 30 juin 2020 est prolongé sur la Période Explicite, et réputé constant au vu du faible écart entre les dotations aux amortissements et les Capex.

<sup>246</sup> Les écarts d'acquisition n'ont pas de contribution positive à la génération de l'EBIT.

<sup>247</sup> Les impôts différés actif, par convention, sont réputés nuls sur la Période Explicite et en flux normatif.

<sup>248</sup> Année d'introduction en bourse de la Société ; les frais de R&D, n'étant plus capitalisés depuis 2015, sont comptabilisés depuis lors en charges (§ 3.3.4.2), que nous avons recensées. Afin de tenir compte autant que possible de l'ensemble des dépenses consacrées au développement des multiples déclinaisons du produit principal vendu par EasyVista et des solutions les plus récentes de *Self Help* (§ 3.2.2), nous nous sommes attachés à approfondir l'historique de ces dépenses jusqu'en 2005 pour être en mesure d'en traiter le cumul en investissements, dans la recherche d'une valeur de reconstitution de l'actif qu'elles représentent, non retranscrit au bilan (§ 3.3.4.2). Le recensement des dépenses de R&D antérieures à 2005 est rendu difficile en raison d'une documentation seulement parcellaire ; nous évaluons à environ deux tiers de l'investissement en R&D les dépenses engagées postérieurement à 2015, que nous n'avons pas soumises à amortissement dans le calcul de l'actif économique.

- le développement du Groupe peut se concevoir théoriquement sans majoration significative du BFR.

À partir de 2022, le ROCE dépasse le taux de 8,8% retenu pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie. Sous cet angle d'appréciation, le Plan d'Affaires de la Société apparaît optimiste, dès lors que la rentabilité des capitaux, reflétée par le ROCE, s'avère durablement supérieure à celle attendue par les investisseurs, traduite par le taux d'actualisation (§ 4.4.3.5).

Le dernier cadrage budgétaire et l'avancement à ce jour du Plan d'Affaires de la Société, tout en confirmant les perspectives opérationnelles à l'horizon 2025 en termes de revenus et de rentabilité, traduisent toutefois un risque, par rapport à la trajectoire initiale, de dégradation<sup>249</sup> du besoin de financement de l'exploitation, que nous n'avons pas appréhendé dans la modélisation des flux prévisionnels de trésorerie<sup>250</sup>.

#### 4.4.3.4. *Traitement de la fiscalité*

L'impôt sur les sociétés a été déterminé à partir des taux d'impôts en vigueur dans chacune des zones d'implantation du Groupe, pondérés par la contribution de ces dernières au résultat opérationnel projeté sur la Période Explicite ; nous avons considéré que les dépenses de R&D engagées par le Groupe n'étaient pas éligibles au crédit d'impôt recherche.

Nous avons modélisé les économies d'impôts que le Groupe devrait réaliser en imputant ses déficits reportables sur les bénéfices futurs<sup>251</sup> (§ 4.1.4).

#### 4.4.3.5. *Taux d'actualisation*

Nous avons déterminé le coût du capital (Wacc) à partir de la formule du Modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF), selon la méthode directe<sup>252</sup> ; le taux d'actualisation est ainsi déterminé à partir du beta de l'actif économique de l'entreprise, non endetté.

Les composantes du taux d'actualisation sont les suivantes :

- un taux sans risque de **-0,3%** correspondant à la moyenne historique 1 mois des Obligations Assimilables du Trésor à échéance 10 ans (OAT 10 ans)<sup>253</sup> ;
- un beta médian à 5 ans de l'échantillon des Comparables Boursiers<sup>254</sup> (§ 4.4.6) qui ressort à **1,06** ;
- une prime de risque du marché français estimée à **8,6%**<sup>255</sup>.

<sup>249</sup> Imputable notamment aux délais d'encaissement des revenus.

<sup>250</sup> Nous avons en effet retenu le Plan d'Affaires sans en modifier les projections de besoin en fonds de roulement.

<sup>251</sup> Nous avons modélisé l'imputation des déficits reportables sur les bénéfices prévus au cours de la Période Explicite et *a posteriori* pour la fraction résiduelle.

<sup>252</sup> Le calcul du Wacc en méthode indirecte tenant compte d'une pondération en fonction du levier d'endettement aboutirait à un taux très proche.

<sup>253</sup> Source : Banque de France.

<sup>254</sup> Échantillon « TCAM CA 2019-2022 » (§ 4.4.6.3.i).

<sup>255</sup> Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à **8,3%** (source : Ledouble, 31 octobre 2020), qui, sous déduction du taux sans risque de -0,3%, induit une prime de risque de **8,6%**

Le taux d'actualisation a ainsi été estimé à **8,8%** :

Composantes	
Composantes	16-nov.-20
Taux sans risque	(0,3%)
Beta de l'actif économique	1,06
Prime de risque	8,6%
<b>Taux d'actualisation</b>	<b>8,8%</b>

#### 4.4.3.6. Taux de croissance perpétuelle

Nous avons appliqué au flux de trésorerie de l'année normative<sup>256</sup> le taux de croissance perpétuelle en lien avec un rendement de marché<sup>257</sup> de 8,3%.

La valeur terminale a ainsi été déterminée avec un taux de croissance perpétuelle de 1,5%.

En l'espèce, l'essentiel de la valeur d'entreprise repose sur la valeur terminale, appréhendée au-delà de l'année 2025 bornant la Période Explicite (§ 4.4.3.7).

#### 4.4.3.7. Synthèse de la valorisation en DCF

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations croisées du Wacc et du taux de croissance à l'infini (« g ») retenu dans le calcul de la valeur terminale, autour d'une valeur centrale de **66,8 €** en Vision Comptable et de **70,6 €** en Vision SaaS :

M€		
	Compta	SaaS
<b>Flux actualisés de la Période Explicite</b>	<b>25,4</b>	<b>32,0</b>
Valeur terminale	160,0	160,0
<b>Valeur terminale actualisée</b>	<b>104,9</b>	<b>104,9</b>
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>130,4</b>	<b>136,9</b>
Endettement net financier	(8,2)	(8,2)
Économies d'impôt sur déficits reportables	2,8	3,4
<b>Valeur des capitaux propres</b>	<b>125,0</b>	<b>132,1</b>
Nombre d'Actions	1 871 076	1 871 076
<b>Valeur de l'Action</b>	<b>66,8 €</b>	<b>70,6 €</b>

<sup>256</sup> Par application de la formule dite de Gordon Shapiro.

<sup>257</sup> Source : Ledouble.

> en Vision Comptable :

		Wacc						
		7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%
g	1,00%	80,8 €	73,9 €	68,1 €	62,9 €	58,4 €	54,4 €	50,9 €
	1,25%	83,8 €	76,5 €	70,2 €	64,8 €	60,0 €	55,8 €	52,1 €
	1,50%	87,1 €	79,3 €	72,6 €	<b>66,8 €</b>	61,8 €	57,3 €	53,4 €
	1,75%	90,8 €	82,3 €	75,1 €	68,9 €	63,6 €	58,9 €	54,8 €
	2,00%	94,7 €	85,5 €	77,8 €	71,2 €	65,6 €	60,6 €	56,3 €

> en Vision SaaS :

		Wacc						
		7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%
g	1,00%	84,8 €	77,9 €	71,9 €	66,7 €	62,2 €	58,1 €	54,5 €
	1,25%	87,8 €	80,4 €	74,1 €	68,6 €	63,8 €	59,5 €	55,8 €
	1,50%	91,1 €	83,2 €	76,4 €	<b>70,6 €</b>	65,5 €	61,0 €	57,1 €
	1,75%	94,7 €	86,2 €	78,9 €	72,7 €	67,3 €	62,6 €	58,5 €
	2,00%	98,7 €	89,4 €	81,7 €	75,0 €	69,3 €	64,3 €	59,9 €

Au vu de cette analyse de sensibilité, la valeur de l'Action ressort dans une fourchette de **60,0 €** et **78,9 €**, en rappelant que :

- > à valeur terminale identique, les flux de trésorerie sur la Période Explicite diffèrent toutefois entre la Vision Comptable et la Vision SaaS (§ 4.4.3.3) ;
- > le haut des fourchettes de valeurs est à relativiser par l'absence de prime de risque d'exécution d'un Plan d'Affaires de la Société que nous considérons comme ambitieux, et conduisant notamment à un niveau élevé de marge d'EBITDA avant frais de R&D dans le flux récurrent sous-tendant la valeur terminale (§ 4.4.3.2 et § 4.4.3.3) ;
- > à titre indicatif, nous évaluons à près de :
  - 2,4 € par Action l'incidence qu'aurait une baisse de rentabilité d'un point sur ce flux récurrent ;
  - 2,1 € par Action l'incidence d'une variation de 0,25%, à la hausse comme à la baisse, du taux de croissance perpétuelle appliqué à ce flux récurrent.

#### 4.4.4. Valorisation intrinsèque en DCF sans valeur terminale (« run off »)

Nous avons également valorisé l'Action en actualisant les flux de trésorerie du Plan d'Affaires de la Société, extrapolés sur un horizon long terme, sans valeur terminale ; ce modèle DCF alternatif permet notamment d'estimer la valeur des dépenses de R&D déjà engagées et prévues dans le Plan d'Affaires de la Société.

Le taux de *churn* dans le secteur sur lequel évolue le Groupe s'avère relativement faible, en raison notamment de la complexité opérationnelle que peut engendrer, pour un client, un changement de prestataire.

La Direction nous a en outre confirmé l'existence, sur le marché de la gestion des services informatiques, de concurrents qui, bien qu'ayant interrompu leur développement commercial et leurs dépenses de R&D, continuent à prospérer sur leur seule base de clientèle acquise historiquement ; l'avenir du Groupe pourrait dès lors être également envisagé dans la stratégie de perpétuer une rente acquise par les investissements réalisés jusqu'au terme de la Période Explicite.

En conséquence, nous avons simulé, au travers de cette méthode alternative assimilable à une modélisation des flux de trésorerie en *run off*, l'évaluation de la valeur de l'Action en retenant l'hypothèse que le développement d'EasyVista s'arrêterait à l'issue de la Période Explicite du Plan d'Affaires de la Société, et que les dépenses de R&D se réduiraient à une maintenance de la base installée<sup>258</sup> (§ 3.2.1). Cette méthode extérioriserait la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs issus des investissements réalisés à la fois historiquement et, pour une proportion essentielle, durant la Période Explicite, *i.e.* postérieurement à l'Opération<sup>259</sup>.

Cette rente décroissante suppose qu'à long terme la rentabilité des capitaux (ROCE) converge vers la rentabilité attendue des investisseurs (Wacc).

Nous avons ainsi extrapolé le flux de trésorerie de l'année 2025, de manière à faire tendre le ROCE (§ 4.4.3.3) vers le Wacc (§ 4.4.3.5), en retenant les hypothèses suivantes :

- une diminution annuelle du chiffre d'affaires de -3,5%<sup>260</sup> (liée au *churn* structurel de la Société corrigé de l'inflation) ;
- une marge d'EBITDA avant R&D correspondant à la marge retenue en année normative (§ 4.4.3.3) ;
- des frais de R&D représentant 1%<sup>261</sup> du chiffre d'affaires ;
- des paramètres inchangés par ailleurs en comparaison de ceux retenus sur la Période Explicite (§ 4.4.3.2 et § 4.4.3.3) :
  - des Capex (hors R&D) correspondant à ceux de la dernière année de la Période Explicite ;
  - un taux d'imposition normatif<sup>262</sup>.

Suivant ces hypothèses, et sur la période d'extrapolation du Plan d'Affaires de la Société à compter de 2026, le ROCE rejoint le taux d'actualisation de 8,8% en 2051 (la « **Période d'Extrapolation** »).

---

<sup>258</sup> Dans ce scénario alternatif à la valorisation de l'Action en DCF *stricto sensu* (§ 4.4.3), la progression du ROCE jusqu'en 2027 est à relier à l'arrêt des dépenses de R&D, entraînant *de facto* une progression de la rentabilité (les projections n'intègrent pas les coûts liés à la réduction des effectifs de R&D).

<sup>259</sup> Environ 56 % des investissements en R&D sur longue période (2005-2025) seraient mobilisés durant la Période Explicite (2020-2025) ; ainsi, une partie importante de la valeur de l'Action extériorisée *via* cette approche proviendrait des investissements prévus sur la Période Explicite et non pas des investissements historiques.

<sup>260</sup> Le *churn* dans le Plan d'Affaires Initial est de 7% sur la Période Explicite ; ainsi, une décroissance structurelle de 3,5% du chiffre d'affaires du Plan d'Affaires de la Société nous semble être une hypothèse raisonnable.

<sup>261</sup> La Direction nous a indiqué qu'un taux de 9% de R&D par rapport au chiffre d'affaires est représentatif d'un éditeur perfectionnant son produit. Les frais de R&D engagés par EasyVista représentent environ 11% du chiffre d'affaires en moyenne entre 2015 et 2019 et sur la Période Explicite, étant rappelé que 90% de R&D sont constitués de charges de personnel ; ainsi, un taux de frais de R&D de 1% du chiffre d'affaires nous semble raisonnable dans l'hypothèse qu'EasyVista ne développe pas de nouveaux logiciels sur la période d'extrapolation du Plan d'Affaires de la Société [11% x (1-90%) = 1%].

<sup>262</sup> Taux d'impôt retenu dans le Plan d'Affaires de la Société, en fonction du poids des zones d'implantation du Groupe (§ 4.4.3.4).

Les flux de trésorerie en *run off* ont été actualisés au même taux de 8,8 % que celui du modèle DCF assorti d'une valeur terminale (§ 4.4.3.5).

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations croisées du taux d'actualisation et du taux de *churn* retenu sur la Période d'Extrapolation, autour d'une valeur centrale de **55,1 €** en Vision Comptable et de **59,0 €** en Vision SaaS :

M€	Compta	SaaS
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>108,5</b>	<b>115,1</b>
Endettement net financier	(8,2)	(8,2)
Économies d'impôt sur déficits reportables	2,8	3,4
<b>Valeur des capitaux propres</b>	<b>103,1</b>	<b>110,3</b>
Nombre d'Actions	1 871 076	1 871 076
<b>Valeur de l'Action</b>	<b>55,1 €</b>	<b>59,0 €</b>

> en Vision Comptable :

		Wacc						
		7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%
Churn 2026-2051	1,50%	73,7 €	69,5 €	65,7 €	62,1 €	58,8 €	55,8 €	52,9 €
	2,50%	68,9 €	65,1 €	61,6 €	58,4 €	55,4 €	52,6 €	50,0 €
	3,50%	64,6 €	61,2 €	58,0 €	<b>55,1 €</b>	52,4 €	49,8 €	47,5 €
	4,50%	60,8 €	57,7 €	54,9 €	52,2 €	49,7 €	47,4 €	45,2 €
	5,50%	57,5 €	54,7 €	52,0 €	49,6 €	47,3 €	45,1 €	43,1 €

> en Vision SaaS :

		Wacc						
		7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%
Churn 2026-2051	1,50%	77,7 €	73,5 €	69,6 €	66,0 €	62,6 €	59,5 €	56,6 €
	2,50%	72,9 €	69,1 €	65,5 €	62,3 €	59,2 €	56,4 €	53,8 €
	3,50%	68,6 €	65,1 €	61,9 €	<b>59,0 €</b>	56,2 €	53,6 €	51,2 €
	4,50%	64,8 €	61,7 €	58,8 €	56,0 €	53,5 €	51,1 €	48,9 €
	5,50%	61,5 €	58,6 €	55,9 €	53,4 €	51,1 €	48,9 €	46,8 €

Au vu de cette analyse de sensibilité, la valeur de l'Action ressort dans une fourchette de **49,7 € à 65,5 €**.

#### 4.4.5. Valorisation intrinsèque en DCF par un multiple de sortie

Nous présentons, ci-après, la valeur de l'Action obtenue en appliquant en fin de Période Explicite (2025) le multiple de chiffre d'affaires correspondant à la dernière année du consensus issu de nos bases de données (2022) :

> nous avons ainsi appliqué au chiffre d'affaires prévisionnel 2025 du Plan d'Affaires de la Société, en Vision Comptable et en Vision SaaS, le multiple de chiffre d'affaires des Comparables Boursiers de 2022 (§ 4.4.6.3)<sup>263</sup> ;

<sup>263</sup> Échantillon « TCAM 2019-2022 » des Comparables Boursiers (§ 4.4.6.3.i).

- nous avons ajouté à la valeur d'entreprise ainsi obtenue la trésorerie nette estimée à fin 2025 à partir de l'endettement net financier au 30 juin 2020 (§ 4.1.3) minoré :
  - des flux de trésorerie<sup>264</sup> générés sur la Période Explicite (§ 4.4.3.7) ; et
  - de l'économie d'impôt afférente aux déficits reportables (§ 4.1.4).

La valeur des capitaux propres du Groupe à l'horizon 2025 s'inscrit dans un intervalle de 184,7 M€ à 198,0 M€ ; ramenée rétrospectivement à la date d'Évaluation de l'Action, *via* le Wacc de 8,8% (§ 4.4.3.5), elle ressort entre 121,1 M€ et 129,8 M€, soit une valeur de l'Action de **64,7 € à 69,4 €**.

#### 4.4.6. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

En complément de l'évaluation intrinsèque de l'Action en DCF (§ 4.4.3 à § 4.4.5), nous avons procédé à une évaluation analogique de l'Action par référence à des sociétés cotées réputées comparables au Groupe.

##### 4.4.6.1. Modalités de calcul des multiples de valeur d'entreprise (VE)

Nous avons valorisé l'Action par référence aux multiples de chiffre d'affaires (CA) des sociétés cotées comparables (les « **Comparables Boursiers** »).

Nous avons écarté les multiples :

- d'EBIT, les analystes financiers d'un certain nombre de Comparables Boursiers émettant l'hypothèse que ces derniers dégageront un EBIT négatif jusqu'en 2022 ;
- d'EBITDA :
  - il ne nous paraît en effet pas pertinent de valoriser le Groupe sans tenir compte des distorsions des politiques de capitalisation des frais de R&D des Comparables Boursiers ; et
  - EasyVista ne dégage en outre pas suffisamment de marge d'EBITDA sur l'horizon 2020-2022 pour que la valeur qui découle de cette méthode puisse être suffisamment pertinente pour apprécier l'équité du Prix de l'Offre ;
- de résultat net (PER), conduisant à des estimations biaisées liées aux différences de structures financières et de taux d'imposition des Comparables Boursiers.

Les multiples de chiffre d'affaires des Comparables Boursiers ont été calculés sur la base :

- des moyennes 1 mois au 16 novembre 2020 des capitalisations boursières, pour tenir compte de la volatilité des cours dans le contexte d'incertitudes liées aux effets de la crise sanitaire ;
- de la dernière dette financière nette, s'intercalant entre la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise à partir de laquelle les multiples sont déterminés ;
- des estimations de chiffre d'affaires issues du consensus d'analystes<sup>265</sup> à horizon 2020 à 2022.

<sup>264</sup> Flux de trésorerie non actualisés.

<sup>265</sup> Source : Capital IQ.

Il convient en outre d'apprécier l'impact des normes les plus récentes du référentiel IFRS pouvant limiter la pertinence des multiples boursiers pour la valorisation de l'Action, à savoir :

- la norme **IFRS 15**<sup>266</sup>, qui *a priori* fait converger la reconnaissance du revenu des contrats conclus avec des clients selon cette norme et les méthodes de comptabilisation du chiffre d'affaires du Groupe, en proposant un processus de comptabilisation du revenu en cinq étapes<sup>267</sup> :
  - le principe fondamental sous-tendant cette nouvelle norme est la comptabilisation du chiffre d'affaires lorsque les obligations de performance sont remplies ;
  - bien que la comptabilisation du chiffre d'affaires d'EasyVista soit proche des dispositions d'IFRS 15, nous considérons toutefois qu'il est pertinent de retenir les agrégats du Groupe en Vision SaaS ; cette position se justifie par le fait que les comparables d'EasyVista sont notoirement plus importants en termes de taille et de nombre de clients, ce qui, comparativement à EasyVista, entraîne des renouvellements de contrats plus fréquents et des résultats lissés, à la différence des fluctuations observés pour le Groupe au stade actuel de son développement (§ 4.4.3.2) ;
- la norme **IFRS 16**, qui aboutit à un traitement des contrats de location simple similaire à celui des contrats de location-financement, impliquant la comptabilisation d'une dette de location au bilan :
  - afin d'apprécier l'impact de cette norme sur les multiples de chiffre d'affaires, nous avons ajusté la valeur d'entreprise (VE) en fonction des obligations locatives de chacune des sociétés composant le panel de Comparables Boursiers ;
  - nous avons corrélativement majoré de 4,3 M€ la dette nette du Groupe, au titre principalement des loyers et des contrats de location de véhicules, qui s'établit ainsi en approche analogique par les Comparables Boursiers à 12,5 M€<sup>268</sup>.

#### 4.4.6.2. Critères de sélection des Comparables Boursiers

La méthode de valorisation par des Comparables Boursiers permet d'évaluer l'Action en appliquant des multiples observés sur des sociétés cotées similaires aux agrégats issus du Plan d'Affaires du Groupe.

Pour autant, la valorisation par les Comparables Boursiers n'est pas sans difficultés, dès lors que le secteur de l'ITSM se concentre sur un nombre relativement réduit de concurrents, dont une grande partie ne sont pas ou plus cotés<sup>269</sup> à la suite de rachats ayant conduit à leur retrait de cote. De plus, les acteurs cotés du secteur, tels que ServiceNow, présentent des profils de croissance et de rentabilité notoirement supérieurs à celui du Groupe (§ 3.1.2.2).

---

<sup>266</sup> La norme IFRS 15 : « Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients » se substitue à la norme IAS 18 : « Produits des activités ordinaires » et à la norme IAS 11 : « Contrats de construction » pour tous les contrats à long terme. La norme US GAAP (ASC 606) se recoupe partiellement avec la norme IFRS 16.

<sup>267</sup> (i) Identification du contrat ; (ii) identification des obligations de performance ; (iii) détermination du prix de la transaction ; (iv) allocation du prix de vente aux obligations de performance ; (v) reconnaissance du chiffre d'affaires dès lors que les obligations de performance sont satisfaites.

<sup>268</sup> Endettement net financier en valorisation intrinsèque : 8,2 M€ (§ 4.1.3) + Majoration de la dette au titre de la norme IFRS 16 : 4,3 M€.

<sup>269</sup> Cherwell aux États-Unis par exemple.

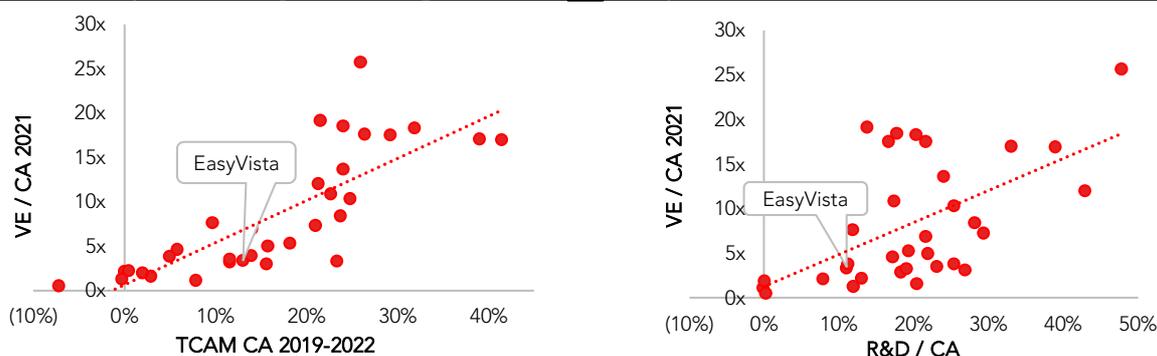
Ainsi il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à EasyVista réunissant des caractéristiques parfaitement identiques en termes d'activité et de cycles d'activité, de modèle économique, de taille, de taux de marge d'exploitation et de perspectives de croissance.

Afin néanmoins de mettre en œuvre cette méthode, nous avons identifié deux *drivers* permettant d'apprécier l'univers des éditeurs de logiciels et leur valorisation par le marché, ainsi que la maturité de leur modèle économique par rapport à celui d'EasyVista :

- la **croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires**, attendue par les analystes sur la période 2019 – 2022 ;
- le poids **des frais de R&D** par rapport au chiffre d'affaires, permettant aux éditeurs de logiciels d'accélérer la mise sur le marché de nouveaux produits et de dépasser les tendances du marché.

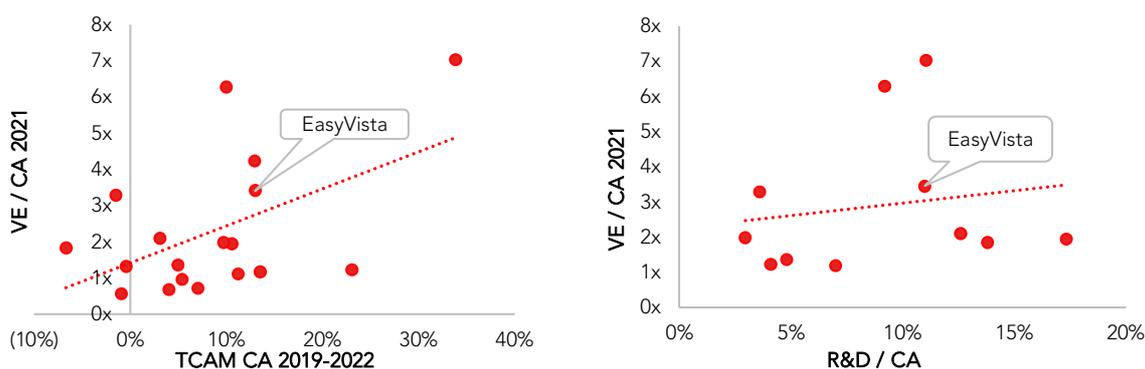
De ce fait, nous avons mené des analyses de régression afin de rationaliser l'éventuelle dispersion des multiples boursiers sur nos échantillons de sociétés américaines, d'une part, et européennes, d'autre part :

#### Exemples d'analyses de régression des multiples VE/CA sociétés américaines



Source : Capital IQ

#### Exemples d'analyses de régression des multiples VE/CA sociétés européennes



Source : Capital IQ

Nous constatons notamment que globalement :

- les sociétés qui bénéficient des plus fortes perspectives de croissance affichent des multiples de chiffre d'affaires en haut de fourchette ; nous observons que les sociétés américaines sont valorisées essentiellement en fonction de leurs perspectives de chiffre d'affaires ;
- les sociétés qui fournissent le plus d'efforts d'investissement en R&D affichent des multiples de chiffre d'affaires supérieurs par rapport aux autres sociétés de l'échantillon ; au vu des disparités observées parmi les Comparables Boursiers dans le traitement comptable et l'intensité des dépenses de R&D, le critère de marge d'EBITDA ne nous paraît pas déterminant dans la formation des multiples de chiffre d'affaires.

Notre panel de Comparables Boursiers se décline ainsi en deux échantillons distincts :

- à titre principal, un échantillon composé des sociétés affichant un TCAM de chiffre d'affaires estimé entre 9% et 15%<sup>270</sup> pour la période 2019-2022<sup>271</sup> ;
- à titre de recoupement, un échantillon composé des sociétés présentant un ratio R&D/CA compris entre 9% et 15%.

Certaines sociétés, répondant cumulativement à ces critères de sélection, sont incluses *de facto* dans les deux échantillons.

Au regard de la segmentation des revenus du Groupe et de l'éventuelle différence de valorisation des éditeurs de logiciels sur les marchés européen et américain, nous avons pondéré les multiples VE/CA ressortant des deux échantillons par zone géographique en tenant compte de la part de l'Europe (EU) et des États-Unis (US) dans le chiffre d'affaires du Groupe.

Ces deux échantillons de Comparables Boursiers sont détaillés en **Annexe 8**.

Nous précisons qu'en dépit des différences de taille perceptibles au travers des capitalisations boursières des sociétés incluses dans ces deux échantillons de Comparables Boursiers, aucune décote de taille par référence à EasyVista n'a été appliquée aux multiples présentés ci-après (§ 4.4.6.3).

#### 4.4.6.3. Échantillons de Comparables Boursiers

Nous présentons, ci-après, les multiples prévisionnels VE/CA des Comparables Boursiers, pour les années 2020, 2021 et 2022 ; compte tenu de la taille et de la dispersion des multiples, nous privilégions la médiane par rapport à la moyenne du panel dans nos travaux de valorisation de l'Action qui se réfèrent aux prévisions 2020-2022 du Plan d'Affaires de la Société<sup>272</sup> (§ 4.4.6.4).

---

<sup>270</sup> La sélection ne comprend finalement pas de TCAM inférieur à 10% et supérieur à 14%.

<sup>271</sup> Cet intervalle se justifie par les perspectives de croissance issues du Plan d'Affaires de la Société pour la période 2019-2022, en Vision Comptable (9%) et en Vision SaaS (13%).

<sup>272</sup> Vision SaaS.

(i) Échantillon TCAM CA 2019-2022

Société	TCAM CA 2019-22	VE / CA		
		2020	2021	2022
Eckoh	13%	4,7x	4,1x	3,7x
Serviceware	14%	1,4x	1,2x	1,1x
Esker	10%	7,1x	6,3x	5,5x
Datagroup	11%	1,2x	1,1x	1,0x
USU Software	11%	2,1x	1,9x	1,7x
IMImobile	10%	2,1x	2,1x	1,9x
<b>Médiane - EU</b>	<b>11%</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,8x</b>
<b>Moyenne - EU</b>	<b>11%</b>	<b>3,1x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,5x</b>
Talend	14%	4,5x	3,9x	3,4x
Zuora	12%	4,0x	3,8x	3,4x
Box	12%	4,0x	3,6x	3,3x
SolarWinds	10%	8,3x	7,5x	6,9x
<b>Médiane - US</b>	<b>12%</b>	<b>4,2x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,4x</b>
<b>Moyenne - US</b>	<b>12%</b>	<b>5,2x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,3x</b>
<b>Médiane pondérée</b>	<b>11%</b>	<b>2,7x</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,2x</b>
<b>Moyenne pondérée</b>	<b>11%</b>	<b>3,6x</b>	<b>3,3x</b>	<b>2,9x</b>

Source : Capital IQ

(ii) Échantillon Ratio R&D/CA

Société	R&D/CA	VE / CA		
		2020	2021	2022
Micro Focus	15%	1,8x	1,8x	1,9x
Generix	13%	2,0x	2,1x	2,0x
USU Software	15%	2,1x	1,9x	1,7x
Blue Prism Group	12%	9,2x	6,8x	5,4x
Esker	12%	7,1x	6,3x	5,5x
<b>Médiane - EU</b>	<b>13%</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>
<b>Moyenne - EU</b>	<b>13%</b>	<b>4,4x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,3x</b>
IBM	9%	2,1x	2,1x	2,1x
Commvault Systems	13%	3,5x	3,4x	3,3x
SolarWinds	13%	8,3x	7,5x	6,9x
Perspecta	12%	1,3x	1,3x	1,4x
Open Text	11%	4,4x	4,2x	4,1x
<b>Médiane - US</b>	<b>12%</b>	<b>3,5x</b>	<b>3,4x</b>	<b>3,3x</b>
<b>Moyenne - US</b>	<b>12%</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,7x</b>	<b>3,6x</b>
<b>Médiane pondérée</b>	<b>12%</b>	<b>2,5x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,3x</b>
<b>Moyenne pondérée</b>	<b>13%</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,8x</b>	<b>3,4x</b>

Source : Capital IQ

#### 4.4.6.4. Synthèse de la valorisation par les multiples boursiers

##### (i) Valorisation à partir de l'échantillon TCAM CA 2019-2022

M€	VE / CA		
	2020	2021	2022
Agrégat	37,9	42,0	47,8
Multiple médian pondéré	2,7x	2,5x	2,2x
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>100,6</b>	<b>103,7</b>	<b>106,1</b>
Endettement net financier analogique	(12,5)	(12,5)	(12,5)
<b>Valeur des capitaux propres</b>	<b>88,1</b>	<b>91,2</b>	<b>93,6</b>
Nombre d'Actions	1 871 076	1 871 076	1 871 076
<b>Valeur de l'Action</b>	<b>47,1 €</b>	<b>48,7 €</b>	<b>50,0 €</b>

##### (ii) Valorisation à partir de l'échantillon ratio R&D/CA

M€	VE / CA		
	2020	2021	2022
Agrégat	37,9	42,0	47,8
Multiple médian pondéré	2,5x	2,4x	2,3x
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>93,8</b>	<b>102,4</b>	<b>110,5</b>
Endettement net financier analogique	(12,5)	(12,5)	(12,5)
<b>Valeur des capitaux propres</b>	<b>81,3</b>	<b>89,9</b>	<b>98,1</b>
Nombre d'Actions	1 871 076	1 871 076	1 871 076
<b>Valeur de l'Action</b>	<b>43,5 €</b>	<b>48,0 €</b>	<b>52,4 €</b>

La valeur des fonds propres du Groupe, sur la base des multiples VE/CA, ressort :

- pour l'échantillon construit sur le critère de TCAM du CA, dans une fourchette de **88,1 M€ à 93,6 M€**, soit une valeur de l'Action comprise entre **47,1 € et 50,0 €** ;
- pour l'échantillon construit sur le critère du ratio de R&D rapporté au CA, dans un intervalle de **81,3 M€ à 98,1 M€**, soit une valeur de l'Action plus faible, comprise entre **43,5 € et 52,4 €**.

En conséquence, et en rappelant les spécificités du paysage concurrentiel limitant la portée de cette méthode (§ 4.4.6.2), nous sommes d'avis que la fourchette de valeurs par Action en approche analogique par les Comparables Boursiers est comprise entre **43,5 € et 52,4 €**.

#### 4.4.7. Valorisation analogique par les Transactions Comparables<sup>273</sup>

Au vu notamment du caractère parcellaire des informations sur certaines transactions et les multiples qui en découlent, la valorisation analogique par les Transactions Comparables n'est présentée qu'à titre secondaire par rapport à la valorisation intrinsèque de l'Action en DCF et la valorisation analogique de l'Action par les Comparables Boursiers, que nous retenons toutes deux à titre principal.

<sup>273</sup> Depuis l'émission du Rapport en date du 20 octobre 2020, nous avons recherché les transactions subséquentes renseignées depuis lors dans nos bases de données, qui nous conduisent à compléter l'échantillon élargi des transactions intervenues dans le secteur des logiciels SaaS (§ 4.4.7.2 et **Annexe 9**).

#### 4.4.7.1. Échantillon restreint

Nous développons, ci-après, dans un premier temps la valorisation du Groupe par référence à un échantillon restreint à des transactions intervenues dans le seul secteur de l'ITSM depuis 2011<sup>274</sup> (les « Transactions Comparables »).

Nous avons privilégié les multiples implicites de VE/CA, détaillés ci-dessous, dans la mesure où l'information sur les Transactions Comparables s'avère insuffisante pour extérioriser les multiples d'EBIT et d'EBITDA, et pour les mêmes raisons que celles ayant prévalu dans la valorisation analogique par les Comparables Boursiers (§ 4.4.6.1).

Date	Acquéreur	Cible	Pays	VE / CA	
				Sans prime de contrôle	Avec prime de contrôle
nov-18	Vista Equity Partners	Apptio, Inc.	États-Unis	6,0x	8,3x
juil-18	Broadcom	CA, Inc.	États-Unis	3,2x	4,4x
juin-17	EasyVista	Knowesia	France	1,5x	2,1x
juin-16	SolarWinds Worldwide	LogicNow	Royaume-Uni	n.c	6,2x
sept-16	Micro Focus	Hewlett Packard	Royaume-Uni	1,9x	2,6x
mars-16	Micro Focus	Serena Software	Royaume-Uni	2,8x	3,3x
oct-15	Silver Lake & Thoma Bravo	SolarWinds	United States	6,5x	9,0x
sept-14	Micro Focus	The Attachmate Group	Royaume-Uni	4,0x	5,4x
sept-14	Thoma Bravo	Compuware	États-Unis	2,1x	3,0x
oct-11	TOPdesk	Aventor A/S	Danemark	2,7x	3,7x
<b>Médiane</b>				<b>2,8x</b>	<b>4,1x</b>
<b>Moyenne</b>				<b>3,4x</b>	<b>4,8x</b>

Source : Capital IQ, Merger Market

Nous appliquons les multiples VE/CA issus de notre échantillon de Transactions Comparables aux agrégats du Groupe qui ressortent des deux méthodes de présentation du chiffre d'affaires<sup>275</sup>. En conséquence, nous avons appliqué les multiples médians avec et sans prime de contrôle<sup>276</sup> :

- au chiffre d'affaires 2019 en Vision SaaS ;
- à la moyenne<sup>277</sup> du chiffre d'affaires 2018, 2019 et 2020<sup>278</sup> en Vision Comptable.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation du Groupe et de l'Action obtenus par référence aux multiples transactionnels sur l'échantillon de Transactions Comparables restreint :

<sup>274</sup> Il est d'usage de retenir des transactions comparables sur un historique récent ; nous avons toutefois étendu notre recherche jusqu'en 2011 pour identifier des transactions susceptibles de pondérer celles impliquant des sociétés de taille plus importante qu'EasyVista. Aucune décote de taille par référence à EasyVista n'a été appliquée aux multiples transactionnels présentés ci-après.

<sup>275</sup> Vision Comptable et Vision SaaS.

<sup>276</sup> D'après l'analyse « Primes de contrôle » menée en 2018 par PwC, p. 2, les primes payées par les acquéreurs pour acquérir des blocs de contrôle s'élèvent en moyenne à 27% et s'échelonnent de 17% pour un capital visé jusqu'à 33,33%, à 39% pour un capital visé de 90% à 100%, avant toute perturbation liée à l'information sur la transaction. Nous avons appliqué la prime de contrôle à la valeur d'entreprise.

<sup>277</sup> Afin de lisser les effets de cycle liés à la transition du modèle SaaS vers le modèle de licences renouvelables (§ 4.4.3.3).

<sup>278</sup> Agrégat ressortant du Plan d'Affaires de la Société.

M€	Sans prime de contrôle		Avec prime de contrôle	
	Saas 2019	Compta	Saas 2019	Compta
		2018-2020		2018-2020
Agrégat	33,1	41,5	33,1	41,5
Multiple médian	2,8x	2,8x	4,1x	4,1x
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>93,8</b>	<b>117,6</b>	<b>134,3</b>	<b>168,3</b>
Endettement net financier	(8,2)	(8,2)	(8,2)	(8,2)
<b>Valeur des capitaux propres</b>	<b>85,6</b>	<b>109,4</b>	<b>126,1</b>	<b>160,1</b>
Nombre d'Actions	1 871 076	1 871 076	1 871 076	1 871 076
<b>Valeur de l'Action</b>	<b>45,8 €</b>	<b>58,5 €</b>	<b>67,4 €</b>	<b>85,6 €</b>

Sur l'échantillon transactionnel restreint, la valeur de l'Action ressort dans une fourchette de **45,8 € à 85,6 €** selon qu'elle est ou non retraitée de la prime de contrôle.

#### 4.4.7.2. Échantillon élargi

À titre illustratif, nous présentons, ci-après, la valeur du Groupe et de l'Action par référence à un échantillon élargi aux transactions intervenues plus largement dans le secteur des logiciels SaaS<sup>279</sup>, recensées en **Annexe 9**.

Comme pour l'échantillon restreint (§ 4.4.7.1), nous avons appliqué les multiples médians avec et sans prime de contrôle à l'agrégat SaaS (2019) et l'agrégat moyen Comptable (2018-2020).

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation du Groupe et de l'Action obtenus par référence aux multiples transactionnels sur l'échantillon de Transactions Comparables élargi :

M€	Sans prime de contrôle		Avec prime de contrôle	
	Saas 2019	Compta	Saas 2019	Compta
		2018-2020		2018-2020
Agrégat	33,1	41,5	33,1	41,5
Multiple médian	2,3x	2,3x	3,4x	3,4x
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>76,8</b>	<b>96,2</b>	<b>113,1</b>	<b>141,7</b>
Endettement net financier	(8,2)	(8,2)	(8,2)	(8,2)
<b>Valeur des capitaux propres</b>	<b>68,6</b>	<b>88,0</b>	<b>104,8</b>	<b>133,5</b>
Nombre d'Actions	1 871 076	1 871 076	1 871 076	1 871 076
<b>Valeur de l'Action</b>	<b>36,6 €</b>	<b>47,0 €</b>	<b>56,0 €</b>	<b>71,3 €</b>

Sur l'échantillon transactionnel élargi, la valeur de l'Action ressort dans une fourchette de **36,6 € à 71,3 €** selon qu'elle est ou non retraitée de la prime de contrôle<sup>280</sup>.

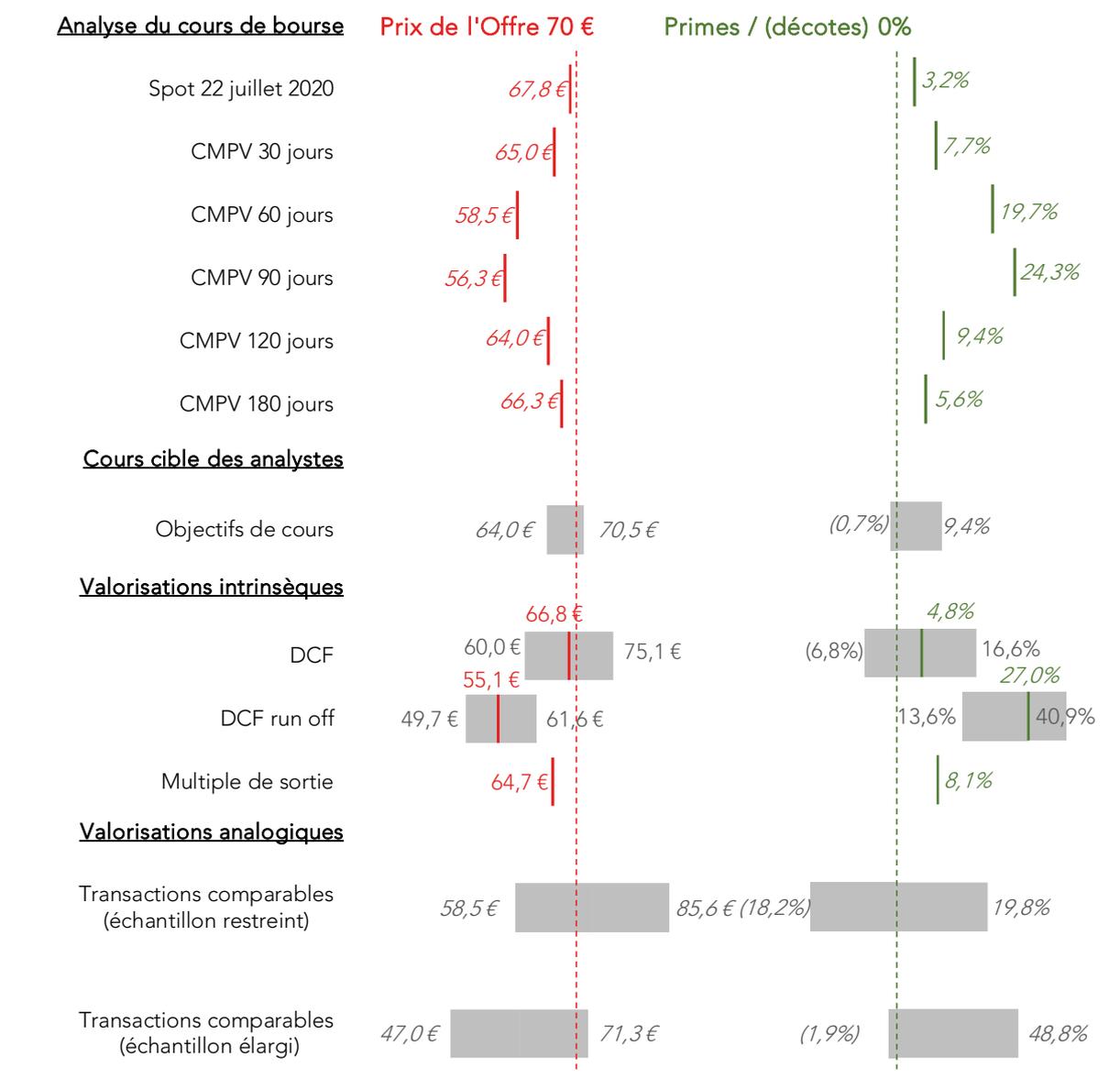
<sup>279</sup> Source : Capital IQ et Mergermarket.

<sup>280</sup> Les multiples de chiffre d'affaires observés sur les transactions les plus récentes s'inscrivent globalement en retrait de ceux recensés dans le Rapport en date du 20 octobre 2020.

## 4.5. Synthèse de la valeur de l'Action

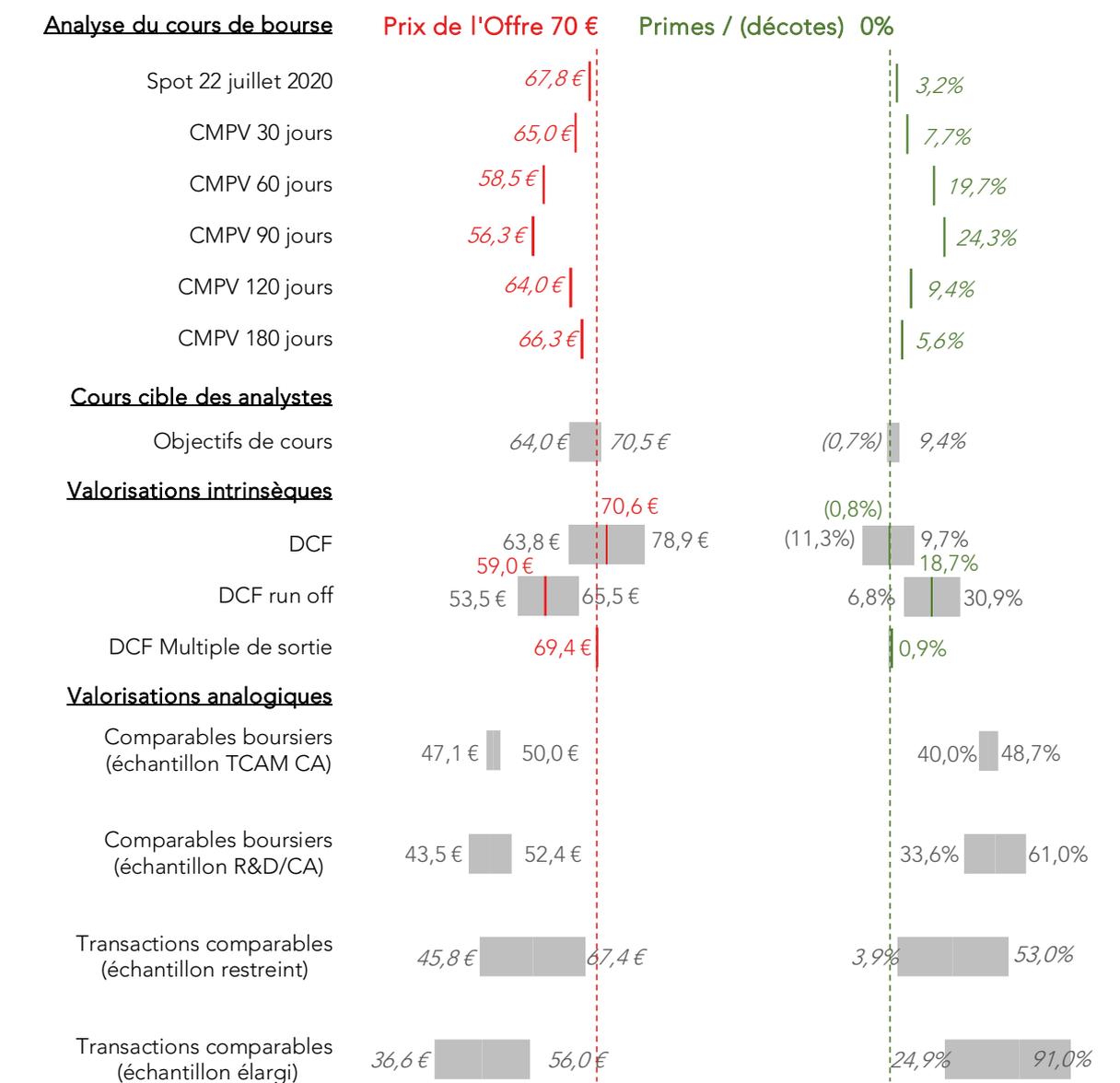
Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritère de l'Action sont résumées dans les deux tableaux ci-dessous, mentionnant le niveau de prime induit par le Prix de l'Offre sur l'ensemble des critères et méthodes d'évaluation que nous avons retenus, en Vision Comptable et en Vision SaaS<sup>281</sup> :

### Synthèse des valeurs de l'Action en Vision Comptable



<sup>281</sup> La Vision Comptable diffère de la Vision SaaS essentiellement par un décalage d'imposition (impôt réellement exigible *versus* impôt purement théorique) ; *de facto* la Vision Comptable induit une actualisation des flux de trésorerie plus proche de leur séquençage effectif que la Vision SaaS.

## Synthèse des valeurs de l'Action en Vision SaaS



Au centre des analyses de sensibilité que nous avons présentées en DCF et de la combinaison des critères et méthodes d'évaluation que nous avons retenus à titre principal (DCF et Comparables Boursiers), il ressort de ces deux tableaux de synthèse :

- une valeur de l'Action que nous encadrons entre :
  - 55,1 €<sup>282</sup> et 66,8 €<sup>283</sup> en Vision Comptable ; et
  - 50,0 €<sup>284</sup> et 70,6 €<sup>285</sup> en Vision SaaS ;
- une valeur de capitaux propres du Groupe située entre 94 M€ et 132 M€.

<sup>282</sup> DCF *run-off*: valeur de capitaux propres du Groupe de 103 M€.

<sup>283</sup> DCF : valeur de capitaux propres de 125 M€.

<sup>284</sup> Comparables Boursiers (échantillon « TCAM CA ») : valeur de capitaux propres de 94 M€ (par référence au consensus 2022).

<sup>285</sup> DCF : valeur de capitaux propres du Groupe de 132 M€.

## 4.6. Évaluation de l'OCA

Pour financer son développement outre-Atlantique et l'essor des *Service App* (§ 3.2.1) EasyVista a émis en 2016, dans le cadre d'un placement privé<sup>286</sup>, 187.500 Obligations Convertibles (OCA), convertibles à tout moment à leur prix de souscription de 40 €<sup>287</sup> (le « **Prix de Conversion de l'OCA**»), à raison d'une OCA pour une Action<sup>288</sup> (§ 3.3.4.5).

L'échéance des OCA est fixée au 31 décembre 2020.

Les OCA sont à ce jour librement cessibles.

Le montant total ainsi levé dans le cadre de l'Emprunt Obligataire s'établit à 7.500.000 € répartis en deux tranches :

- Tranche 1 : 76.759 OCA souscrites le 28 juillet 2016, pour un montant de 3.070.360 €<sup>289</sup> ;
- Tranche 2 : 110.741 OCA souscrites le 7 septembre 2016, pour un montant de 4.429.640 €<sup>290</sup>.

La rémunération des obligataires comprend :

- un coupon porteur d'un taux d'intérêt annuel de 5%, payable trimestriellement ;
- une prime de non conversion de 4%, capitalisée au 1<sup>er</sup> janvier de chaque année et attribuée à tout porteur n'exerçant pas son option de conversion.

À l'issue de l'Acquisition, 23.232 OCA, visées par l'Offre, et relevant de la Tranche 2, n'ont pas été converties (§ 2.3.1).

Les conditions d'émission de l'Emprunt Obligataire prévoient également une clause de remboursement anticipé sous différentes hypothèses, parmi lesquelles :

- une sortie de cotation de l'Action EasyVista ; et
- un franchissement du seuil de 50% du capital et/ou des droits de vote de la Société par une personne quelconque<sup>291</sup>.

Nous présentons successivement :

- la valeur de remboursement anticipé de l'OCA (§ 4.6.1) ;
- la valeur de conversion de l'OCA (§ 4.6.2) ;
- notre estimation de la valeur théorique de l'OCA (§ 4.6.3) ;
- la synthèse de nos travaux d'évaluation de l'OCA (§ 4.6.4).

---

<sup>286</sup> « EasyVista annonce le succès d'un placement privé. Émission d'obligations convertibles pour 7,5 millions d'euros en deux tranches », [28 juillet 2016](#).

<sup>287</sup> En regard d'un cours de bourse de 24 € à l'émission de l'Emprunt Obligataire (§ 3.3.3).

<sup>288</sup> L'Offre n'entraîne pas de modification du ratio de conversion des OCA.

<sup>289</sup> 76.759 OCA x 40 €.

<sup>290</sup> 110.741 OCA x 40 €.

<sup>291</sup> À ce titre, l'Acquisition aurait pu constituer un motif de demande de remboursement anticipé des OCA par le représentant de la masse des porteurs.

#### 4.6.1. Valeur de remboursement anticipé

Les clauses contractuelles de l'Emprunt Obligataire ne prévoient aucun ajustement spécifique de la valeur de l'OCA en cas de demande de remboursement anticipé ; cette valeur comprend donc le montant nominal de l'OCA, majoré des intérêts et de la prime de non-conversion capitalisée, calculés *pro rata temporis* de la durée de détention.

La valeur de remboursement anticipée, incluant le nominal, les intérêts courus jusqu'au 23 juillet 2020 ainsi que la prime de non-conversion, s'élève à **47,6 €** par OCA décomposés comme suit :

- 40,0 € correspondant à la valeur nominale de l'OCA ;
- 7,3 € attachés à la prime de non-conversion, calculée jusqu'au 16 novembre 2020 ;
- 0,25 € perçus au titre des intérêts courus entre le 1<sup>er</sup> octobre 2020, dernière date de mise en paiement des intérêts, et le 16 novembre 2020.

#### 4.6.2. Valeur de conversion

La valeur de conversion de l'OCA découle de la valeur de marché conférée à l'Action.

Au vu d'un cours de l'Action de 67,8 € en date du 22 juillet 2020, à l'annonce de l'Opération (§ 4.4.1.1), et d'un ratio de conversion de 1 Action pour 1 OCA, la valeur de conversion de l'OCA ressort à **67,8 €**.

#### 4.6.3. Valeur théorique

La valeur théorique de l'OCA est constituée d'une composante obligataire (l'« **Obligation** »)<sup>292</sup> et d'une composante optionnelle (l'« **Option OCA** »).

##### 4.6.3.1. Évaluation de l'Obligation

La valeur théorique de l'Obligation est appréhendée par une approche actuarielle, visant à actualiser les coupons ainsi que la valeur de remboursement de l'Obligation. La prime de non-conversion, capitalisée sur la durée de vie de l'Obligation, ne rentre pas en compte dans l'estimation de la valeur théorique d'une obligation simple :

€	
Nominal actualisé à rembourser	40,0
Montant actualisé des coupons	0,5
<b>Valeur unitaire de l'obligation</b>	<b>40,5</b>

Le taux d'actualisation retenu correspond au *yield to maturity*<sup>293</sup> moyen observé sur un échantillon d'obligations possédant des caractéristiques similaires en termes de maturité, de type de coupon, de risque et de devises. En l'absence de notation associée à l'Emprunt

<sup>292</sup> Au sens d'une obligation simple.

<sup>293</sup> Rendement à l'échéance.

Obligataire, nous avons retenu un panel de titres dont le rating<sup>294</sup> s'échelonne à un niveau de risque faible à modéré entre A- et BBB-<sup>295</sup>.

Il en ressort une valeur de l'Obligation estimée à 40,5 €.

#### 4.6.3.2. Évaluation de l'Option OCA

La valorisation théorique de l'Option OCA résulte d'un modèle binomial<sup>296</sup> calant la valeur du sous-jacent sur la valeur centrale en DCF.

Les hypothèses suivantes sous-tendent la valorisation de l'Option OCA :

- valeur du sous-jacent : 70,6 €, correspondant à la valeur centrale en DCF<sup>297</sup> ;
- prix d'exercice : 40,00 € ;
- maturité : 0,1 an, correspondant à la période d'exercice entre le 16 novembre 2020, date d'actualisation des paramètres obligataires, et la date de remboursement des obligations au 31 décembre 2020 ;
- volatilité : 33,3 % sur un historique 5 ans<sup>298</sup> ;
- taux sans risque : (0,6%) issu d'une interpolation<sup>299</sup> de la courbe des taux dont l'horizon correspond également à la maturité de l'Option ;
- taux de rendement : 0 %.

En fonction de ces paramètres, la valeur théorique de l'Option OCA ressort à 30,6 € ; compte tenu de son positionnement « dans la monnaie », et d'une échéance courte limitant la valeur temps de l'Option OCA, la valorisation de l'Option OCA correspond en définitive à la différence entre la valeur du sous-jacent appréhendée en DCF (70,6 €) et le prix d'exercice de l'OCA (40,0 €).

Nous présentons, ci-après, la sensibilité de l'Option OCA à la variation croisée de la volatilité et de la valeur du sous-jacent appréhendée au travers des différents critères et méthodes d'Évaluation de l'Action<sup>300</sup> (§ 4.5) :

Sous-jacent (€) /	Comparables	Transactions	Cours de bourse	DCF
Volatilité	50,0	67,4	67,8	70,6
31,3%	10,0	27,4	27,8	30,6
32,3%	10,0	27,4	27,8	30,6
33,3%	10,1	27,4	27,8	30,6
34,3%	10,1	27,4	27,8	30,6
35,3%	10,1	27,4	27,8	30,6

<sup>294</sup> Notation Standard&Poor's.

<sup>295</sup> *Investissement Grade* (investissement à tendance stable).

<sup>296</sup> L'Option OCA peut être exercée à tout moment avant l'échéance.

<sup>297</sup> Vision SaaS (§ 4.4.3.7).

<sup>298</sup> Par référence aux cours moyens pondérés par les volumes des Comparables Boursiers tels que publiés sur Bloomberg.

<sup>299</sup> OAT 10 ans interpolée sur la maturité résiduelle.

<sup>300</sup> Synthèse des valeurs de l'Action en Vision SaaS.

L'hypothèse de volatilité a en définitive un impact négligeable sur la valeur de l'Option OCA compte tenu de la maturité résiduelle rapprochée.

Nous présentons en outre ci-dessous, à titre illustratif, l'évolution du cours de l'Action en regard du prix d'exercice de l'OCA :

#### *Cours de l'Action versus prix d'exercice de l'OCA*



#### 4.6.3.3. Synthèse de la valeur théorique de l'OCA

Par référence à la valeur centrale du sous-jacent en DCF, la valeur théorique de l'OCA, somme de la composante obligataire (40,5 €) et de la composante optionnelle (30,6 €), s'établit à **71,1 €**, en borne haute de la fourchette de valeurs ressortant de l'analyse de sensibilité à la valeur du sous-jacent ; la borne basse de cette fourchette, faisant ressortir une valeur théorique de l'OCA de **50,6 €**, combine la composante obligataire (40,5 €) et la composante optionnelle par référence à la valeur du sous-jacent issue des Comparables Boursiers (10,1 €) :

€	Comparables	Transactions	Cours de bourse	DCF
Valeur de l'Obligation	40,5	40,5	40,5	40,5
Valeur de l'Option	10,1	27,4	27,8	30,6
<b>Valeur théorique</b>	<b>50,6</b>	<b>67,9</b>	<b>68,3</b>	<b>71,1</b>

#### 4.6.4. Synthèse de la valorisation de l'Obligation Convertible

La valeur de l'OCA s'échelonne entre **47,6 €** et **71,1 €** :

€	
Valeur de remboursement anticipé	47,6
Valeur de conversion	67,8
Valeur théorique	[50,6 - 71,1]

La valeur de remboursement anticipé est présentée à titre purement indicatif dans la mesure où l'OCA se trouve dans la « monnaie ».

## 4.7. Évaluation du BSA

Le Prix de l'Offre (70 €), sous déduction du prix d'exercice des BSA, émis en 2014<sup>301</sup> (24,12 €), induit un Prix de l'Offre des BSA de 45,88 €<sup>302</sup>.

Les BSA, donnant droit chacun à la souscription d'une action ordinaire, peuvent être exercés à tout moment à compter de leur souscription et au plus tard dans les 10 ans de leur émission, soit le 10 septembre 2024 ; les BSA qui n'auraient pas été exercés à l'expiration de cette période deviendraient caducs de plein droit.

La valeur théorique des BSA, exerçables à tout moment et pouvant ainsi être qualifiés d'options « américaines », a été estimée à partir d'un modèle binomial intégrant les hypothèses suivantes :

- valeur du sous-jacent : 70,6 €, correspondant à la valeur centrale en DCF<sup>303</sup> ;
- prix d'exercice : 24,12 € ;
- maturité restante : environ 4 ans, calculée à compter du 16 novembre 2020 ;
- volatilité : 33,3% sur un historique 5 ans<sup>304</sup> ;
- taux sans risque : (0,6%), issu d'une interpolation<sup>305</sup> de la courbe des taux à horizon de la maturité des BSA ;
- taux de rendement : 0 %.

En fonction de ces paramètres, la valeur unitaire du BSA ressort à **46,68 €**.

À titre illustratif comme pour l'Obligation Convertible (§ 4.6.3.3), nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur du BSA à la variation croisée de la volatilité et de la valeur du sous-jacent appréhendée au travers des différents critères et méthodes d'Évaluation de l'Action<sup>306</sup> :

Sous-jacent (€) /	Comparables	Transactions	Cours de bourse	DCF
<b>Volatilité</b>	<b>50,0</b>	<b>67,4</b>	<b>67,8</b>	<b>70,6</b>
31,3%	26,7	43,4	43,8	46,6
32,3%	26,8	43,5	43,9	46,6
<b>33,3%</b>	<b>27,0</b>	<b>43,6</b>	<b>44,0</b>	<b>46,7</b>
34,3%	27,1	43,6	44,1	46,8
35,3%	27,3	43,7	44,1	46,8

En retenant une volatilité de 33,3%, la valeur du BSA évolue ainsi entre **27,0 €** et **46,7 €**.

<sup>301</sup> Sur décision du Conseil d'Administration du 11 septembre 2014.

<sup>302</sup> Le Prix de l'Offre des BSA s'entend en effet du Prix de l'Offre sous-déduction du prix d'exercice du BSA, l'Initiateur reprenant ce dernier à son compte.

<sup>303</sup> Vision SaaS (§ 4.4.3.7).

<sup>304</sup> Par référence aux cours moyens pondérés par les volumes des Comparables Boursiers tels que publiés sur Bloomberg.

<sup>305</sup> OAT 10 ans interpolée sur la maturité résiduelle.

<sup>306</sup> Synthèse des valeurs de l'Action en Vision SaaS.

## 5. Analyse des éléments de valorisation de l'Établissement Présentateur

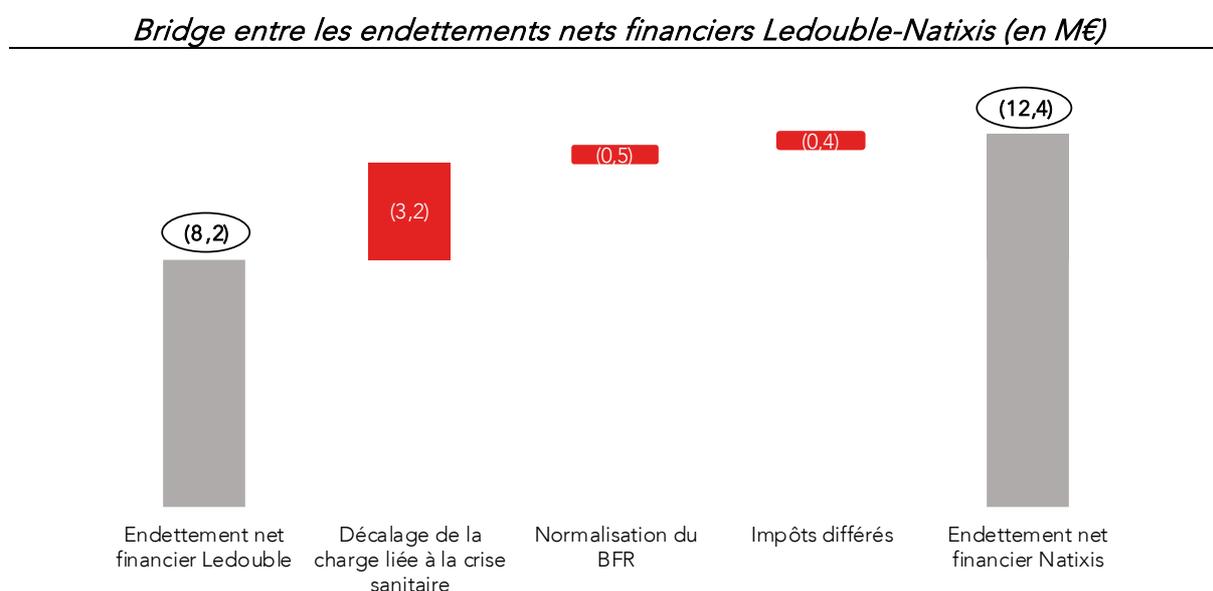
Nous avons examiné les travaux d'évaluation réalisés par Natixis, en sa qualité d'Établissement Présentateur.

La comparaison des travaux de valorisation respectifs appelle principalement les commentaires suivants.

### 5.1. Évaluation de l'Action

#### 5.1.1. Dette financière nette

Les écarts d'endettement net financier, qui tiennent principalement à des ajustements de BFR<sup>307</sup> par l'Établissement Présentateur, se présentent comme suit :



Source : Société, Natixis

#### 5.1.2. Valorisation intrinsèque en DCF

La comparaison de la modélisation de la valeur de l'Action en DCF appelle les observations suivantes sur les modalités de mise en œuvre de cette méthode.

➤ Valeur terminale :

- les hypothèses retenues pour le calcul de la valeur terminale sont très proches ;
- les principales divergences reposent sur l'application d'une croissance de 1,5% au chiffre d'affaires de l'année normative :
  - la valeur terminale a été calculée de part et d'autre sur le chiffre d'affaires moyen des trois dernières années de la Période Explicite (2023-2025) ;

<sup>307</sup> 3,2 M€ liés à des décalages pour faire face à la crise sanitaire, et 0,5 M€ de normalisation du BFR pour tenir compte d'un déport entre le premier et le second semestre 2020 ; nous nous sommes référés à l'actualisation du budget de l'année pleine 2020 réalisé en août 2020 en y retranchant les réalisations du premier semestre 2020 pour déterminer le flux de trésorerie à actualiser pour l'exercice en cours, et n'avons donc opéré aucun ajustement de BFR.

- à la différence de l'Établissement Présentateur, nous avons cependant majoré cette moyenne du taux de croissance perpétuelle en année normative.

➤ Taux d'actualisation<sup>308</sup> :

- le taux d'actualisation de l'Établissement Présentateur ressort à 9,61% *versus* 8,8% en ce qui nous concerne ;
- cet écart est imputable :
  - à un rendement de marché calculé par Natixis à partir d'une prime de risque de l'indice CAC Small en France, alors que nous calculons un rendement de marché à partir d'une prime de risque du marché Français à partir de l'indice *CAC All Tradable* ;
  - au beta de l'actif économique médian des Comparables Boursiers ; nos panels respectifs de sociétés comparables divergeant, le beta est par conséquent lui aussi différent

➤ Taux de croissance :

- l'Établissement Présentateur retient un taux de croissance normatif correspondant à la croissance du produit intérieur brut français à long terme, qui ressort à 1,5% ;
- ce taux est équivalent au taux d'inflation long terme de la France que nous retenons dans notre calcul du rendement de marché.

Nous présentons, ci-après, la réconciliation entre les valeurs centrales de l'Action obtenues par les modèles DCF développés par Natixis et Ledouble, étant précisé que Natixis ne se réfère au Plan d'Affaires de la Société qu'en Vision Comptable :

*Bridge entre les valeurs de l'Action Natixis – Ledouble (en €)*



\*Endettement net financier

Source : Natixis, Ledouble

<sup>308</sup> Pour mémoire, les données de marché de l'Établissement Présentateur et de l'Expert Indépendant intégrées dans le taux d'actualisation sont retenues à des dates proches (23 novembre 2020 *versus* 16 novembre 2020 pour le taux sans risque et le beta des comparables boursiers), à l'exception de la prime de marché (août 2020 *versus* octobre 2020).

### 5.1.3. Valorisation analogique

#### 5.1.3.1. Comparables Boursiers

Comme l'Établissement Présentateur, nous avons construit notre panel de sociétés cotées comparables en retenant des critères d'activité, géographique et de croissance du chiffre d'affaires ; pour autant nos échantillons respectifs de comparables boursiers ne se recoupent que partiellement, compte tenu notamment :

- de l'intervalle de taux de croissance annuel moyen (TCAM) que nous avons retenu comme critère de sélection (9% à 15%)<sup>309</sup>, le TCAM des comparables boursiers de Natixis se situant dans une plus large fourchette ; et
- des capitalisations boursières, que Natixis a plafonnées dans sa sélection à 1 Md€, alors que notre panel dépasse ce seuil pour certaines sociétés ; nous n'avons toutefois appliqué aucune décote de taille.

Ayant observé une corrélation positive entre l'importance du multiple de chiffre d'affaires et les volumes de frais de R&D investis, nous avons complété l'analyse par un second panel, répondant au critère du volume d'investissement en R&D en pourcentage du chiffre d'affaires<sup>310</sup>.

Les modalités de mise en œuvre de la valorisation analogique par les comparables boursiers divergent essentiellement sur les points suivants<sup>311</sup> :

- l'Établissement Présentateur mène son analyse jusqu'en 2021, tandis que nous l'avons étendue jusqu'en 2022 ;
- nous avons retenu des chiffres d'affaires en Vision SaaS afin d'harmoniser la trajectoire d'EasyVista avec celle des sociétés de nos deux panels de Comparables Boursiers, qui ne présentent pas les fluctuations de chiffre d'affaires caractérisant EasyVista ; comme en DCF, l'Établissement Présentateur se réfère à la Vision Comptable (§ 5.1.2) ;
- nous ajoutons au passage de la valeur d'entreprise aux capitaux propres, le montant estimé des dettes locatives en lien avec la norme IFRS 16, par cohérence avec le calcul de la valeur d'entreprise des Comparables Boursiers issue de nos bases de données ; l'Établissement Présentateur a pour sa part retraité l'incidence de la norme IFRS 16 directement sur les multiples.

---

<sup>309</sup> En relation avec les perspectives de croissance issues du Plan d'Affaires de la Société.

<sup>310</sup> En sus du critère géographique (sociétés dont l'activité est localisée essentiellement aux États-Unis et/ou en Europe).

<sup>311</sup> Pour mémoire, les multiples des comparables boursiers retenus par l'Établissement Présentateur et l'Expert Indépendant ont été recensés respectivement au 23 novembre 2020 et au 16 novembre 2020.

### 5.1.3.2. Transactions Comparables

Comme l'Établissement Présentateur, nous avons constitué deux échantillons de transactions comparables :

- un échantillon restreint, dont les transactions ciblent des sociétés européennes et américaines, spécialisées dans l'ITSM ; la divergence avec le panel de Natixis tient à l'historique du recensement des transactions, que nous avons étendu jusqu'en 2011, tandis que Natixis l'a limité à 2013 ;
- un second échantillon élargi, dont les transactions ciblent des éditeurs de logiciels :
  - l'Établissement Présentateur ne sélectionne que des éditeurs français, alors que nous avons retenu des éditeurs européens et américains ;
  - l'historique de recensement des transactions sur l'échantillon élargi est, contrairement à l'échantillon restreint, plus large dans le panel de l'Établissement Présentateur, qui remonte à 2018, alors que nous l'avons limité à 2019 pour refléter l'état du marché avant et après la crise sanitaire.

Les modalités de mise en œuvre de la valorisation analogique par les Transactions Comparables divergent sur quelques points :

- nous avons neutralisé, dans les bornes basses des fourchettes de valeur de l'Action que nous présentons, l'impact de la prime de contrôle sur les multiples transactionnels, ce que Natixis n'a pas pratiqué ;
- nous avons retenu le chiffre d'affaires 2019 annuel en Vision SaaS, ainsi qu'une moyenne des chiffres d'affaires 2018 à 2020 en Vision Comptable, pour normaliser l'agrégat ; l'Établissement Présentateur a retenu les chiffres d'affaires en Vision Comptable<sup>312</sup>, par cohérence avec les autres méthodes de valorisation qu'il a mises en œuvre sans se référer à la présentation en Vision SaaS du Plan d'Affaires de la Société.

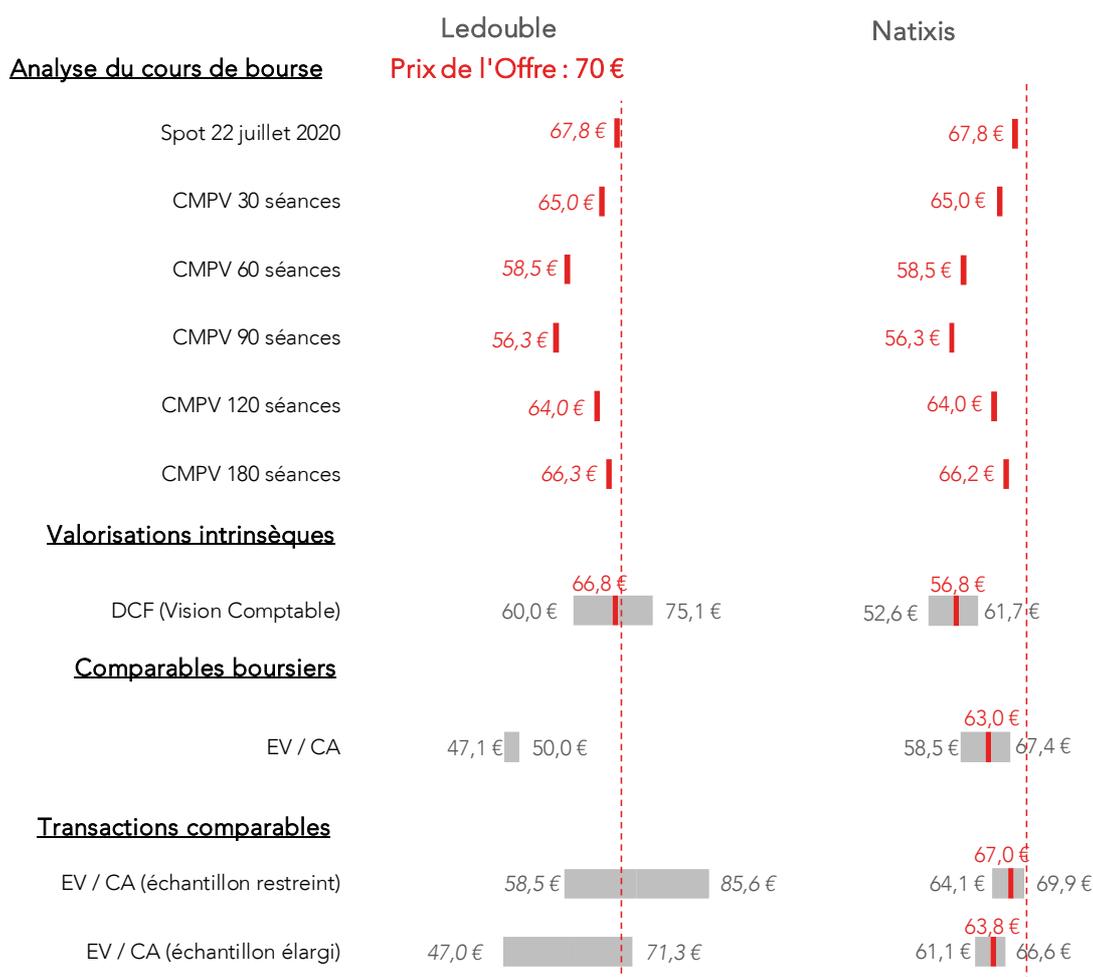
### 5.1.4. Synthèse de la valorisation de l'Action EasyVista

La comparaison chiffrée de nos travaux de valorisation de l'Action et ceux de l'Établissement Présentateur, pour les critères et méthodes d'évaluation de l'Action qu'il a retenus, est exposée ci-après :

---

<sup>312</sup> Chiffre d'affaires 2019 et chiffre d'affaires des 12 derniers mois (LTM) au 30 septembre 2020.

## Synthèse des valeurs de l'Action Ledouble – Natixis



Source : Ledouble, Natixis

### 5.2. Évaluation de l'OCA

L'analyse comparée de l'évaluation de l'OCA se résume comme suit ; pour l'essentiel les modalités de mise en œuvre des modèles respectifs diffèrent sur les paramètres suivants :

- > nous présentons une fourchette de valeurs du sous-jacent issue de l'évaluation multicritère de l'Action pour sensibiliser la valeur théorique de l'OCA, Natixis ayant fixé cette valeur en fonction du Prix de l'Offre de l'Action ;
- > les volatilités retenues par Natixis se réfèrent aux volatilités implicites des obligations convertibles de marché des valeurs technologiques les plus élevées ; nous nous référons aux volatilités des Comparables Boursiers à un horizon 5 ans au 16 novembre 2020 ;
- > en sus du taux sans risque (-0,52% pour Natixis *versus* -0,58% pour Ledouble), l'Établissement Présentateur intègre dans son modèle un coût de prêt-emprunt (2,50%) ainsi qu'un *spread* de crédit (5,00%).

OCA	Ledouble	Natixis
Valeur de conversion	67,80 €	70,00 €
<b>Prime / (décote)</b>	<b>3,2%</b>	-
Valeur de remboursement anticipé	47,59 €	47,81 €
Prix de l'Offre des OCA	70,00 €	70,00 €
<b>Prime / (décote)</b>	<b>47,1%</b>	<b>46,4%</b>
Valeur théorique		
Modèle	DCF : composante obligataire Binomial : composante optionnelle	Modèle de marché
Date de valorisation	16/11/2020	23/11/2020
Valeur du sous-jacent	[50,0 € - 70,6 €]	Prix de l'Offre : 70,00 €
Volatilité	33,34%	35,00%
Taux sans risque	(0,58%)	(0,52%)
Coût du prêt-emprunt	n.a.	2,50%
Spread de crédit	n.a.	5,00%
Valeur théorique de l'OCA	[50,57 € - 71,09 €]	70,00 €
Prix de l'Offre des OCA	70,00 €	70,00 €
<b>Prime / (décote)</b>	<b>[38,3% - (1,5)%]</b>	-

### 5.3. Évaluation du BSA

L'analyse comparée de l'évaluation du BSA se résume comme suit ; pour l'essentiel les modalités de mise en œuvre des modèles respectifs diffèrent sur les mêmes paramètres que ceux présentés *supra* pour l'OCA (§ 5.2), à l'exception du *spread* de crédit.

BSA	Ledouble	Natixis
Modèle	Binomial	Trinomial
Valeur du sous-jacent	[50,0 € - 70,6 €]	n.a.
Volatilité	33,34%	35,00%
Prix d'exercice	24,12 €	24,12 €
Taux sans risque	(0,58%)	(0,52%)
Coût du prêt-emprunt	n.a.	2,50%
Maturité	10/09/2024	10/09/2024
Valeur du BSA	[27,97 € - 46,68 €]	45,88 €
Prix de l'Offre des BSA	45,88 €	45,88 €
<b>Prime / (décote)</b>	<b>[64,0% - (1,7)%]</b>	-

## 6. Analyse des Accords et Opérations Connexes

L'analyse des Accords et Opérations Connexes appelle de notre part les commentaires suivants dans le cadre de l'appréciation des conditions financières de l'Offre.

### 6.1. Principe de l'investissement *pari passu*

Les Co-Investisseurs souscrivent à des ADP EZ et des ADP T *pari passu* avec les Fonds Eurazeo PME, et selon une proportion strictement identique (67%-33%). *In fine*, les titulaires d'ADP EZ détiennent dans les mêmes proportions des ADP T ; l'équité est de ce point de vue respectée vis-à-vis des actionnaires n'investissant pas au capital de l'Initiateur.

### 6.2. Modélisation des droits financiers attachés aux ADP

#### 6.2.1. Ordre des distributions du bénéfice

Nous avons simulé le mécanisme de « cascade » ou « ordre des distributions » prévu dans le Pacte d'Associés, assimilable à un ordre de priorité et résultant des caractéristiques des ADP, qui permet de répartir le bénéfice distribuable entre les associés de l'Initiateur :

- en priorité aux titulaires d'ADP F à hauteur du Dividende Fondateur ;
- puis en priorité aux titulaires d'ADP EZ et d'ADP M à hauteur du Dividende Sponsor (caractérisant les ADP Z) et du Dividende Manager (caractérisant les ADP M), où :
  - $\text{Dividende Sponsor} = (\text{DF} \times \text{REZ}) / \text{RF}$  :
    - DF = montant effectivement versé au titre du Dividende Fondateur ;
    - REZ = nombre total d'ADP EZ divisé par le nombre total cumulé d'ADP EZ, d'ADP F et d'ADP M ;
    - RF = nombre total d'ADP F divisé par le nombre total cumulé d'ADP EZ, d'ADP F et d'ADP M ;
  - $\text{Dividende Manager} = (\text{DF} \times \text{RM}) / \text{RF}$  :
    - DF = montant effectivement versé au titre du Dividende Fondateur ;
    - RM = nombre total d'ADP M divisé par le nombre total cumulé d'ADP EZ, d'ADP F et d'ADP M ;
    - RF = nombre total d'ADP F divisé par le nombre total cumulé d'ADP EZ, d'ADP F et d'ADP M ;
  - cette répartition revient en définitive, après versement du Dividende Fondateur aux titulaires d'ADP F, à réaliser pour les titulaires d'ADP EZ et d'ADP M un « rattrapage » du Dividende Fondateur ramené à leur quote-part respective en nombre d'ADP EZ et d'ADP M dans le capital de l'Initiateur ;
- puis en priorité aux titulaires d'ADP T au *pro rata* du nombre d'ADP T détenues par chaque titulaire d'ADP T, à hauteur du Dividende Prioritaire T et du prix de souscription des ADP T ;
- puis, le cas échéant, *pari passu* aux titulaires d'ADP EZ, d'ADP F et d'ADP M, au *pro rata* du nombre d'ADP EZ, d'ADP F et d'ADP M détenues par chaque titulaire d'ADP EZ, d'ADP F et d'ADP M

À l'issue de la distribution des dividendes dans l'ordre de priorité matérialisé par cette « cascade », les droits financiers des ADP redeviennent égaux.

### 6.2.2. Ordre des paiements de l'actif net de liquidation en cas de Sortie

Dans la modélisation de la Sortie (§ 2.6.5), l'ordre des paiements des produits du transfert des titres (le « **Produit de Cession** ») prévu dans le Pacte d'Associés est réparti schématiquement dans l'ordre de priorité et selon les modalités suivantes :

- entre les cédants du crédit-vendeur à concurrence d'un montant égal au principal (incluant les intérêts capitalisés) et aux intérêts restant dus majorés d'éventuels intérêts de retard et sommes accessoires ;
- entre les cédants du Prêt d'Associés à concurrence d'un montant égal au principal (incluant les intérêts capitalisés) et aux intérêts restant dus majorés d'éventuels intérêts de retard et sommes accessoires ;
- entre les cédants des obligations simples ou convertibles qui seraient émises par l'Initiateur postérieurement à la Date de Réalisation à concurrence d'un montant égal au principal (incluant les intérêts capitalisés) et aux intérêts restant dus majorés d'éventuels intérêts de retard et sommes accessoires ;
- entre les cédants d'ADP EZ à concurrence d'un montant égal à la quotité du dividende attaché aux ADP EZ ;
- entre les cédants des ADP M à concurrence d'un montant égal à la quotité du dividende attaché aux ADP M ;
- entre les cédants des ADP T à concurrence de la somme de la quotité du dividende prioritaire attaché aux ADP T et du prix de souscription ou d'acquisition des ADP T ;
- entre les cédants des ADP R à concurrence d'un montant égal à la quotité du dividende attaché aux ADP R ;
- entre les cédants des ADP EZ, des ADP F et des ADP M pour le solde du Produit de Cession.

Dans les scénarios de Sortie que nous avons envisagés, l'essentiel de l'actif net de liquidation, après le remboursement du crédit-vendeur et des Prêts d'Associés et sans préjuger de l'émission des obligations simples ou convertibles susceptibles d'être émises par l'Initiateur postérieurement à la Date de Réalisation, reviendrait aux détenteurs d'ADP EZ.

### 6.3. Valorisation des ADP

Nous n'avons pas investigué la valorisation des ADP EZ et des ADP T qui rémunèrent les souscriptions *pari-passu* au capital de l'Initiateur (§ 6.1).

Nous nous sommes en revanche attachés à vérifier les conditions et prix de souscription au capital de l'Initiateur en ce qui concerne les autres ADP :

- en premier lieu les ADP R de type *Ratchet* bénéficiant aux Fondateurs en contrepartie de l'apport de leurs titres à l'Initiateur et, *via* la Manco, aux futurs Managers<sup>313</sup>, par la mise en œuvre de deux méthodes d'évaluation (§ 6.3.1) :
  - tirages Monte Carlo, par une distribution log-normale, et arbre trinomial (dans un univers « risque-neutre ») ; et
  - distribution en fonction d'un modèle reposant sur la loi beta, construit sur la base du Plan d'Affaires de la Société (dans un univers « réel »).
- puis successivement :
  - les ADP F captant le Dividende Fondateurs et dès lors conférant à leurs titulaires, par rapport aux autres ADP, une liquidité préférentielle ainsi qu'une protection contre un éventuel risque de défaut (§ 6.3.2) ;
  - les ADP M, bénéficiant des mêmes droits que les ADP EZ, mais à la différence de ces dernières, non exposées, tout comme les ADP F, à la dilution provoquée par l'exercice des droits économiques des ADP R (§ 6.3.2)<sup>314</sup>.

### 6.3.1. Valorisation des ADP R

À l'issue de nos entretiens avec les représentants d'Eurazeo PME et de la Direction et de leurs visions respectives sur l'horizon de leur désengagement du capital de l'Initiateur, celui-ci a été modélisé autour d'un objectif de 4,5 ans<sup>315</sup> à compter de la Date de Réalisation dans l'évaluation des ADP R.

#### 6.3.1.1. Méthode de Monte-Carlo

La méthode de Monte-Carlo consiste à simuler un grand nombre de tirages aléatoires sur la valeur future des capitaux propres de l'Initiateur, pour en déduire la valeur de chacune des catégories d'ADP suivant le mécanisme de « cascade » dans l'ordre de distribution des bénéficiaires (§ 6.2.1) ; elle a été appliquée autour d'un objectif de Sortie de 4,5 ans à compter de la Date de Réalisation (entre 2024 et 2025) sur la période 2021-2028<sup>316</sup>, chacune de ces années étant affectée d'une probabilité de Sortie.

Les hypothèses retenues pour la mise en œuvre des tirages aléatoires sont les suivantes :

- distribution des simulations suivant une loi log-normale ;
- valeur des capitaux propres initiale estimée à 132,1 M€, correspondant à l'évaluation des capitaux propres du Groupe au centre des analyses de sensibilité des paramètres d'évaluation en DCF<sup>317</sup> ;
- taux sans risque de (0,2%), calculé au 16 novembre 2020 sur la base d'une moyenne 1 mois des OAT 10 ans ;

<sup>313</sup> Pour mémoire, les Fonds Eurazeo PME reçoivent, *via* la Manco, des ADP R, dans les mêmes proportions que les Fondateurs (§ 2.6.3.2).

<sup>314</sup> Les ADP EZ supportent en effet seules le coût des ADP R ; les ADP T n'ont en outre pas d'incidence sur la rétrocession au titre des ADP R.

<sup>315</sup> Entre 5 ans pour Eurazeo PME (2025) et 4 ans pour les Fondateurs (2024) ; cet horizon de Sortie est corroboré par les dispositions du Pacte d'Associés (§ 2.6.5).

<sup>316</sup> 2021 et 2028, qui bornent cette période, représentent respectivement l'année de Sortie la plus récente et l'année de Sortie la plus tardive, dans le spectre des scénarios envisageables.

<sup>317</sup> Valeur centrale des capitaux propres en DCF Vision SaaS (§ 4.4.3.7).

- volatilité endettée<sup>318</sup> de 33,3% observée sur l'échantillon de Comparables Boursiers à horizon 5 ans ;
- spectre des scénarios de Sortie : entre 1 an (2021) et 8 ans (2028).

En fonction de ces paramètres, les résultats issus des tirages pluriannuels de Monte-Carlo en fonction d'une loi log-normale se répartissent comme suit sur la période 2021-2028 :

K€	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Rétrocession ADP R	7	122	422	1 045	1 322	864	2 214	2 988
Coefficient d'actualisation	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Rétrocession actualisée	7	122	426	1 055	1 339	877	2 252	3 047
Probabilité de sortie	0%	3%	15%	32%	32%	15%	3%	0%
Valeur probabilisée et actualisée	0	4	64	333	423	132	72	9
<b>Valeur des ADP R</b>	<b>1 037</b>							

Affectés des probabilités de Sortie sur cette période, les montants de rétrocessions induisent une valeur des ADP R de **1.037 K€**.

### 6.3.1.2. Modèle trinomial

Le modèle trinomial permet, sur la base de la valeur initiale des capitaux propres, d'en simuler l'évolution suivant un scénario de hausse, de stabilité, ou de baisse. Les paramètres clés pour valoriser l'ADP R incluent la valeur du sous-jacent et la volatilité, tels que renseignés *supra* (§ 6.3.1.1).

Le processus itératif de calcul de la valeur à terme des capitaux propres, procédant d'une logique de tirages pluriannuels comparable à celle du modèle de Monte-Carlo, est mené sur la période de 8 ans (2021-2028), sur laquelle les valeurs des capitaux propres se diffusent dans l'arbre trinomial<sup>319</sup> selon les trajectoires suivantes (en M€) :

Année de sortie	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
								5 740
							3 582	3 582
						2 235	2 235	2 235
					1 395	1 395	1 395	1 395
				871	871	871	871	871
			543	543	543	543	543	543
		339	339	339	339	339	339	339
	212	212	212	212	212	212	212	212
Sous-jacent (M€) : 132	132	132	132	132	132	132	132	132
	82	82	82	82	82	82	82	82
		51	51	51	51	51	51	51
			32	32	32	32	32	32
				20	20	20	20	20
					13	13	13	13
						8	8	8
							5	5
								3

<sup>318</sup> La volatilité endettée se fonde sur la volatilité désendettée médiane de nos Comparables Boursiers, qui a été réendettée selon la structure financière consolidée d'EasyVista Holding.

<sup>319</sup> L'arbre trinomial dessine 3 taux de croissance annuelle (positive, nulle et négative) du sous-jacent associée à une probabilité de réalisation ; ces paramètres découlent directement de la volatilité.



K€	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Année de sortie	1	2	3	4	5	6	7	8
Rétrocession ADP R	0	50	381	855	1 403	1 987	2 586	3 188
Coefficient d'actualisation	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Rétrocession actualisée	0	50	382	858	1 407	1 992	2 592	3 196
Probabilité de sortie	0,3%	3,2%	15,0%	31,6%	31,6%	15,0%	3,2%	0,3%
Valeur probabilisée et actualisée	0	2	57	271	445	299	83	10
<b>Valeur des ADP R</b>	<b>1 166</b>							

Affectés des probabilités de Sortie sur cette période, les montants de rétrocessions induisent une valeur des ADP R de **1.166 K€**.

### 6.3.1.3. Méthode alternative par le Plan d'Affaires de la Société : loi Beta

À la différence des deux modèles de Monte-Carlo et de l'arbre trinomial exposés précédemment (§ 6.3.1.1 à § 6.3.1.2), le modèle alternatif présenté ci-après ne se conçoit plus en risque neutre, et dès lors tient compte des hypothèses du Plan d'Affaires de la Société comme scénario de base pour la mise en œuvre des tirages aléatoires.

Ainsi, pour chaque année de Sortie envisageable (2021 à 2028), nous avons estimé, par voie de tirages aléatoires suivant une loi Beta :

- le multiple de chiffre d'affaires de Sortie, d'après les multiples observés sur les Comparables Boursiers dans la période de consensus d'analystes<sup>322</sup> ;
- le chiffre d'affaires réalisé pluriannuellement dans le Plan d'Affaires de la Société<sup>323</sup> sous-tendant la valorisation de l'Action en DCF ; nous avons extrapolé le chiffre d'affaires au-delà de la Période Explicite, en l'affectant du taux de croissance perpétuel (1,5%) jusqu'en 2028<sup>324</sup> ;
- les *cash-flows* disponibles pluriannuels dans le Plan d'Affaires de la Société, extrapolés jusqu'en 2028<sup>325</sup> ;
- la dette nette consolidée de la Société et de l'Initiateur correspondant à la dette d'origine minorée des *cash-flows* générés pluriannuellement jusqu'en 2028.

La valeur d'entreprise à terme obtenue par le multiple de chiffre d'affaires, sous déduction de l'endettement net consolidé, conduit à l'estimation des capitaux propres. Pour chaque année comprise entre 2021 et 2028, nous avons réalisé l'équivalent de 20.000 tirages soumis à la distribution de la loi Beta.

Comme pour les précédentes méthodes, chaque valeur de capitaux propres induit *in fine* une valeur d'ADP R selon le mécanisme de « cascade » (§ 6.2.1) :

<sup>322</sup> Nous avons retenu une amplitude de plus ou moins 30% sur les multiples des Comparables Boursiers.

<sup>323</sup> Vision SaaS.

<sup>324</sup> Nous avons retenu une fourchette de 0 à 3 fois les revenus annuels du Plan d'Affaires de la Société.

<sup>325</sup> Nous avons retenu une fourchette de 0 à 3 fois les *cash-flows* annuels du Plan d'Affaires de la Société.

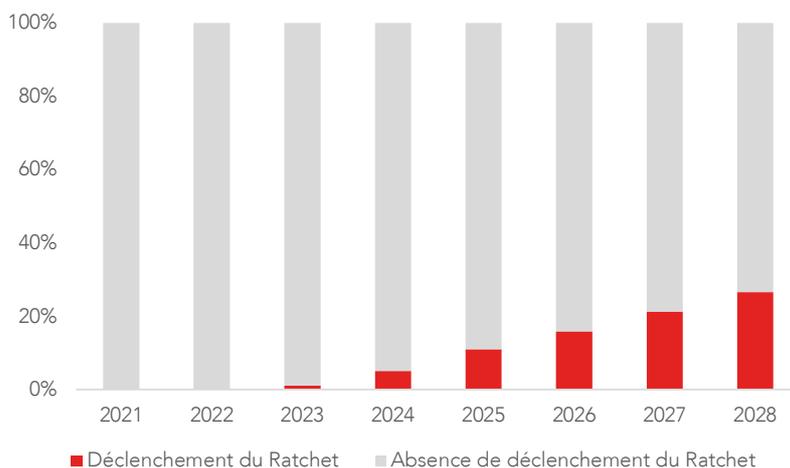
- les rétrocessions au titre des ADP R sont actualisées au coût des fonds propres<sup>326</sup>, compte tenu de la prise en compte de la trajectoire du Plan d'Affaires de la Société dont les flux sont exposés, en univers « réel », à des aléas d'exécution<sup>327</sup> ;
- la valeur de ces rétrocessions est probabilisée en fonction de l'année de Sortie de 2021 à 2028 :

K€	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	1	2	3	4	5	6	7	8
Rétrocession ADP R	48	3	38	274	908	1 643	2 649	4 043
Coefficient d'actualisation	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
Rétrocession actualisée	44	2	30	194	592	983	1 455	2 039
Probabilité de sortie	0,3%	3,2%	15,0%	31,6%	31,6%	15,0%	3,2%	0,3%
Valeur probabilisée et actualisé	0	0	4	61	187	147	47	6
<b>Valeur ADP R</b>	<b>453</b>							

Affectés des probabilités de Sortie sur cette période, les montants de rétrocessions induisent une valeur des ADP R de **453 K€**, en retrait de celles extériorisées par les méthodes précédentes ; cet écart illustre la nécessité de dépasser les performances du Plan d'Affaires de la Société pour atteindre le seuil de déclenchement et le plein effet du mécanisme de *Ratchet*.

Le graphique ci-dessous illustre pluriannuellement la proportion des tirages permettant d'atteindre une valeur des capitaux propres suffisante au déclenchement du *Ratchet*. Dans le créneau de Sortie à l'horizon 2024-2025 (§ 6.3.1), cette proportion, relativement faible, s'étale entre environ 5% et 11% :

*Poids des tirages par année de Sortie déclenchant le Ratchet*



Source : Ledouble

<sup>326</sup> Le coût des fonds propres est proche du taux d'actualisation compte tenu de la structure de financement qui se caractérise par un faible niveau d'endettement ; pour mémoire, la valeur du *Ratchet* devrait en principe être actualisée au taux reflétant le risque de l'option et non celui de l'action, le risque de l'option étant plus élevé compte tenu de son élasticité, de sorte que la prise en compte du coût des fonds propres conduit à majorer la valeur des rétrocessions.

<sup>327</sup> La probabilité risque neutre considère que la rentabilité espérée de l'action et le taux d'actualisation des flux générés par l'option correspondent au taux sans risque. *A contrario*, nous prenons dans ce modèle des projections de la valeur de l'Action en lien avec le Plan d'Affaires de la Société, lequel suppose une rentabilité espérée permettant de satisfaire le coût des fonds propres.

#### 6.3.1.4. Valorisation des ADP R via la valorisation multicritère de l'Action

Nous avons appliqué l'ensemble des valeurs du sous-jacent issues de l'Évaluation de l'Action aux approches présentées ci-avant pour la valorisation des ADP R.

La table ci-dessous présente la sensibilité de la valeur des ADP R aux variations croisées de la valeur du sous-jacent, par référence aux critères et méthodes d'Évaluation de l'Action<sup>328</sup> et de la volatilité, autour de la volatilité endettée issue de l'échantillon de Comparables Boursiers (§ 6.3.1.1) :

Valeur des capitaux propres (M€)	Univers risque-neutre (K€)		Univers réel (K€)
	Arbre trinomial	Loi log-normale	Loi Beta
Comparables	94	325	347
Transactions	126	945	1 036
Cours de bourse	127	961	1 088
DCF	132	1 166	1 037
			<b>453</b>

#### 6.3.1.5. Conclusion sur la valeur de souscription des ADP R

Le prix de souscription des ADP R, d'un montant total de 600 K€<sup>329</sup>, est encadré par les résultats de notre évaluation de la valeur des ADP R, dans une fourchette (DCF) de 453 K€ à 1.166 K€.

Au vu de la faible proportion des tirages permettant, par référence au Plan d'Affaires de la Société en univers « réel » (loi Beta), d'atteindre le seuil de déclenchement du *Ratchet*, nous considérons que ce prix de souscription n'est pas sous-évalué.

#### 6.3.2. Valorisation des ADP F et des ADP M

Les avantages ou désavantages attachés aux ADP F et ADP M par rapport aux ADP EZ souscrites *pari passu* sont recensés et chiffrés ci-après.

- Les ADP F :
  - captent de la valeur, au travers du Dividende Fondateur dont elles bénéficient, par rapport aux ADP EZ et aux ADP M, ce qui leur confère un avantage temporel dans la perception des dividendes et une protection partielle contre un risque de défaut ;
  - bénéficient en outre d'une protection contre le risque de dilution en cas de déclenchement du *Ratchet*, dont les effets sont supportés par les seules ADP EZ.
- Les ADP M :
  - subissent, conjointement aux ADP EZ, une décote liée au versement du Dividende Fondateur ;
  - bénéficient d'une protection contre le risque de dilution en cas de déclenchement du *Ratchet*, dont les effets sont supportés par les seules ADP EZ.

<sup>328</sup> Les bornes basse et haute de la valeur des capitaux propres figurent en synthèse de l'Évaluation de l'Action (§ 4.5).

<sup>329</sup> 300 K€ au titre des apports des Fondateurs (§ 2.6.3.1) et 300 K€ au titre de la souscription des Fonds Eurazeo *via* la Manco pour le compte des Managers (§ 2.6.3.2).

### 6.3.2.1. Incidence du Dividende Fondateur

Afin d'apprécier l'impact du Dividende Fondateur, qui présente un caractère prioritaire pour les ADP F, nous avons analysé la différence de valeur perçue au sein de chacune des catégories d'ADP F et d'ADP M :

- selon que le Dividende Fondateur revenant aux ADP F puisse ou non leur être versé ;
- en sensibilisant la valeur des capitaux propres à la Sortie, dont la hausse a, en termes d'avantage, un impact respectivement positif et négatif pour les ADP EZ et les ADP F, si l'on considère qu'à la Sortie les titulaires d'ADP EZ pourront ou non rattraper, par rapport aux titulaires d'ADP F, les dividendes qu'ils n'auraient pas reçus entre la Date de Réalisation et la date de Sortie.

Sur la base des valeurs de capitaux propres à la Sortie induites par la loi Beta appliquée au Plan d'Affaires de la Société (§ 6.3.1.3), nous avons établi une table de distribution permettant d'y associer les primes et décotes attachées aux ADP F et ADP EZ ; cette table de distribution intègre une probabilité de défaut<sup>330</sup>, fondée sur le taux de défaut observé en Europe sur une longue période<sup>331</sup>.

Nous avons ainsi réparti les valeurs de capitaux propres induites par la loi Beta sur 6 intervalles, dont découle une probabilité d'occurrence sur les 20.000 tirages auxquels nous avons procédé. À chacun de ces intervalles correspond une variation entre la valeur des capitaux propres à la Sortie et la valeur centrale de l'intervalle, déterminant, après prise en compte du risque de défaut, les primes ou les décotes associées aux ADP F et aux ADP M selon qu'elles bénéficient ou non du versement du Dividende Fondateur pour les ADP F ou de son équivalent pour les ADP M :

Intervalle du prix de Sortie (M€)	% prime ADP F	% décote ADP EZ	% probabilité
<125	0%	0%	42%
[125;175]	4,3%	(0,6%)	19%
[175;275]	3,1%	(0,4%)	27%
[275;375]	2,3%	(0,3%)	10%
[375;475]	1,8%	(0,3%)	2%
>475	1,5%	(0,2%)	0%
<b>Moyenne pondérée hors cas de défaut</b>	<b>1,9%</b>	<b>(0,3%)</b>	<b>100%</b>
Risque de défaut maximum	47,9%	(24,6%)	2,6%
<b>Moyenne pondérée maximale</b>	<b>3,2%</b>	<b>(0,9%)</b>	

<sup>330</sup> Cette probabilité de défaut permet d'intégrer le scénario éventuel selon lequel un défaut surviendrait après le versement du Dividende Fondateur aux ADP F, ne permettant pas aux titulaires d'ADP EZ et d'ADP M de percevoir l'intégralité des dividendes auxquels ils ont droit.

<sup>331</sup> Nous avons retenu l'échantillon européen noté « *investment grade* », analysé sur la période [1981-2019](#) par Standard & Poor's.

Il ressort de cette modélisation en ce qui concerne l'incidence du Dividende Fondateur sur la valorisation des ADP F et des ADP M :

- une prime comprise entre 1,9%<sup>332</sup> et 3,2%<sup>333</sup> pour les ADP F ;
- une décote comprise entre (0,3%)<sup>334</sup> et (0,9%)<sup>335</sup> pour les ADP EZ.

### 6.3.2.2. Incidence du risque de non-dilution

Les ADP F et ADP M bénéficient également d'une protection contre le risque de dilution en cas de déclenchement du *Ratchet*, leur valeur n'étant pas grevée par les rétrocessions au bénéfice des ADP R. Cet avantage conféré aux ADP F et aux ADP M a été analysé en rapportant la valeur minimale (453 K€<sup>336</sup>) et maximale (1.166 K€<sup>337</sup>) estimée des ADP R (§ 6.3.1.5) aux valeurs extrêmes minimale (119,4 M€<sup>338</sup>) et maximale (147,7 M€<sup>339</sup>) des capitaux propres du Groupe en DCF<sup>340</sup>.

Il en ressort une prime comprise entre 0,4% et 0,8%, ajoutée à la prime/décote liée au Dividende Fondateurs dans l'estimation des avantages afférents aux ADP F et aux ADP M par rapport aux ADP EZ :

	Min	Max
<b>ADP F</b>		
Prime liée au Dividende Fondateur accordée par ADP EZ et ADP M	1,9%	3,2%
Protection anti-dilution Ratchet accordée par ADP EZ	0,4%	0,8%
<b>Estimation avantages</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,9%</b>
<b>ADP M</b>		
Décote liée au Dividende Fondateur accordée par ADP EZ et ADP M	(0,9%)	(0,3%)
Protection anti-dilution Ratchet accordée par ADP EZ	0,4%	0,8%
<b>Estimation avantages nets</b>	<b>(0,5%)</b>	<b>0,5%</b>

<sup>332</sup> Moyenne pondérée hors cas de défaut = cumul de [% prime ADP F x % probabilité d'occurrence] pour chaque intervalle du prix de Sortie.

<sup>333</sup> Moyenne pondérée maximale = Moyenne pondérée hors cas de défaut + [Risque de défaut maximum x % probabilité de défaut maximale].

<sup>334</sup> Moyenne pondérée hors cas de défaut = cumul de [% décote ADP EZ x % probabilité d'occurrence] pour chaque intervalle du prix de Sortie.

<sup>335</sup> Moyenne pondérée maximale = Moyenne pondérée hors cas de défaut + [Risque de défaut maximum x % probabilité de défaut maximale].

<sup>336</sup> Loi Beta (§ 6.3.1.3).

<sup>337</sup> Loi log-normale (§ 6.3.1.1).

<sup>338</sup> Borne basse de la Valeur de l'Action en DCF (§ 4.5) : 63,8 € x Nombre d'Actions dilué : 1.871.076 (§ 4.1.1).

<sup>339</sup> Borne haute de la valeur de l'Action en DCF (§ 4.5) : 78,9 € x Nombre d'Actions dilué : 1.871.076 (§ 4.1.1).

<sup>340</sup> Capitaux propres du Groupe en DCF Vision SaaS. Dans la mesure où la valeur de Sortie du capital d'EasyVista Holding est conditionnée par les performances du Groupe, la valeur estimée des ADP R est rapportée directement à la valeur de ses capitaux propres ; dans le cas du déclenchement du *Ratchet*, les détenteurs d'ADP EZ, à la différence des détenteurs d'ADP F et d'ADP M, subiront l'incidence de l'exercice des droits économiques attachés aux ADP R (§ 6.3).

### 6.3.3. Conclusion sur la valeur de souscription des ADP F et des ADP M

Les primes maximales obtenues pour les ADP F et les ADP M, respectivement 3,9% et 0,5%, appliquées à la valeur nominale d'une ADP EZ (1 €), permettent d'extérioriser la valeur globale théorique de souscription de chaque ADP, qui s'avère inférieure au prix de souscription effectivement payé par les titulaires d'ADP F et d'ADP M :

ADP	Prime maximale	Valeur unitaire (€)	Nombre d'actions	Montant estimé (€)	Montant souscrit (€)
<b>ADP EZ</b>		<b>1,0000</b>			
ADP F	3,9%	1,0394	10 857 133	11 284 949	11 399 990
ADP M	0,5%	1,0052	792 079	796 182	800 000

Les titulaires d'ADP F et d'ADP M n'ont donc pas bénéficié d'un avantage particulier lors de leur entrée au capital de l'Initiateur.

### 6.4. Rémunération du taux du crédit-vendeur

Le taux d'intérêt annuel capitalisé du crédit-vendeur de 5% s'inscrit dans la fourchette de taux observés au sein d'un échantillon que nous avons constitué avec 170 obligations répondant aux critères de comparabilité en termes de maturité (1,5 ans à 4 ans), de type de maturité (bullet), de devise (euro) et de rang de paiement (subordonné)<sup>341</sup>. En cas de refinancement du crédit-vendeur à la Date d'Échéance ou à la Date d'Échéance Finale, à un taux supérieur à 5%, le taux d'intérêt du crédit-vendeur sera aligné sur le taux de la dette bancaire ; à défaut de refinancement du crédit-vendeur par de la dette bancaire, il rejoindrait un taux plafond de 10%<sup>342</sup> applicable à la Date de Réalisation (§ 2.6.3.6).

### 6.5. Finalité du Pacte d'Associés et référence à la Valeur de Marché

Nous retenons en définitive de l'examen du Pacte d'Associés un ensemble de mesures permettant durant la Phase Initiale d'assurer la succession opérationnelle des Fondateurs, nommés à la Date de Réalisation membres du Directoire, et appelés au terme de la Phase Initiale<sup>343</sup>, à compter de la nomination d'un nouveau directeur général ou Président, à rejoindre le Comité de Surveillance où ils auront droit de siéger tant qu'ils seront, directement ou indirectement, associés de l'Initiateur.

Nous n'avons pas relevé dans le Pacte d'Associés, les Promesses en cas de départ d'un Fondateur durant la Phase Initiale et le mécanisme de liquidité des Actions Gratuites Indisponibles, de dispositions qui remettraient en cause le Prix de l'Offre par des valeurs de marché prédéterminées ; en particulier :

- la formule conventionnelle de calcul de la Valeur de Marché, applicable en tout ou partie dans plusieurs cas de figure (§ 2.6.6), aboutirait dans les conditions actuelles à une valeur inférieure au Prix de l'Offre (§ 4.2.4)<sup>344</sup> ;

<sup>341</sup> Source : Bloomberg.

<sup>342</sup> Le taux plafond de 10% n'est envisageable que dans une situation dégradée où l'Investisseur ne serait pas en mesure de refinancer le crédit-vendeur, et qui s'écarterait par conséquent du Plan d'Affaires de la Société sous-tendant notre appréciation du Prix de l'Offre.

<sup>343</sup> Le Comité de Surveillance, en concertation avec les Fondateurs et avec leur coopération, initiera un processus ayant pour objectif d'assurer la succession opérationnelle des Fondateurs.

<sup>344</sup> Nous n'avons par ailleurs pas d'observation à formuler sur les modalités de portage des Titres Managers (§ 2.6.6.4).

- les promesses d'achat et de vente en cas de départ d'un Fondateur au cours de la Phase Initiale ne sont conclues à aucun prix dont le quantum serait d'ores et déjà garanti (§ 2.6.7) ;
- le mécanisme de liquidité des Actions Gratuites Indisponibles prévoit que le prix d'exercice par Action Gratuite Indisponible soit déterminé sur la base du dernier ANR publié par Eurazeo SE qui, par définition, n'est pas prédéterminé (§ 2.6.8) ;

Les Fondateurs ne disposent d'aucun prix plancher garanti qui puisse être déclenché à leur initiative au titre du Pacte d'Associés.

L'Investisseur dispose par ailleurs, au travers de la *Golden Share* souscrite au capital de Finatec, d'un droit de regard sur la préservation du patrimoine de Finatec, en ce compris les titres de la Société (§ 2.6.9). Cette *Golden Share* n'est pas de nature à porter préjudice aux intérêts des détenteurs des Titres visés par l'Offre.

## 6.6. Rémunération de la convention de Prestation de Services

La Convention de Prestation de Services des Fondateurs au titre de leur appui stratégique auprès du management, qui prendra effet à l'issue de la Phase Initiale et de la fin de leur mandat de membres du Directoire, jusqu'à leur départ du Comité de Surveillance, pour permettre aux nouveaux dirigeants de se focaliser sur la gestion opérationnelle de la Société, est conclue à des conditions de rémunération sensiblement inférieure à leur rémunération actuelle (§ 2.6.10).

Nous sommes d'avis que la rémunération à percevoir par les Fondateurs ne constitue pas un avantage particulier qui leur serait accordé au détriment des Actionnaires Minoritaires.

## 6.7. Engagements d'Apport

Nous n'avons pas d'observation à formuler concernant les Engagements d'Apport (§ 2.6.11) qui portent :

- au Prix de l'Offre des Actions sur un total de 211.246 Actions<sup>345</sup> ; et
- au Prix de l'Offre des BSA sur la totalité des 7.500 BSA.

## 6.8. Actions Additionnelles

Les déclarations d'opérations sur titres attestent :

- de l'acquisition au Prix de l'Offre des 79.000 Actions Additionnelles (§ 2.6.13) ; et
- de la détention par l'Initiateur au 23 novembre 2020 de 1.228.126<sup>346</sup> Actions.

<sup>345</sup> 5.167 Actions objet de l'engagement d'apport de Madame Samantha Kilvington et 206.079 Actions au titre des Engagements d'Apport postérieurs au dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information Initial ; 23.232 Actions visées par les Engagements d'Apport résultent de la conversion de 23.232 OCA.

<sup>346</sup> Nombre d'Actions détenues par l'Initiateur à l'issue de l'Acquisition : 1.149.126 Actions (§ 1) + 38.000 Actions Additionnelles acquises le 16 novembre 2020 + 3.000 Actions Additionnelles acquises le 18 novembre 2020 + 38.000 Actions Additionnelles acquises le 23 novembre 2020.

## 6.9. Appréciation générale des Accords et Opérations Connexes

En définitive, nous n'avons pas relevé dans les Accords et Opérations Connexes liés à l'Acquisition et à l'Investissement, ainsi qu'aux Engagements d'Apport, aux Promesses Croisées finalement résiliées et aux Actions Additionnelles, de dispositions qui s'avèreraient contraires aux intérêts des Actionnaires Minoritaires ou aux porteurs d'OCA ou de BSA dont les Titres sont visés par l'Offre.

Les Engagements d'Apport et les Actions Additionnelles, qui totalisent ensemble 297.746 Titres<sup>347</sup>, dont 23.232 Actions au résultat de la conversion par Alto de 23.232 OCA, d'une part, et 7.500 BSA en tablant sur leur conversion en Actions par l'Initiateur<sup>348</sup>, d'autre part :

- représentent 15,9% des 1.871.076 Actions décomptées sur une base diluée (§ 4.1.1) ;
- s'ajoutant aux 1.149.126 Actions et 125.000 OCA détenues par l'Initiateur à l'issue de l'Acquisition (§ 1), ainsi qu'aux 2.000 Actions Gratuites Indisponibles assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur (§ 2.3.2, § 2.5 et § 2.6.8), confèrent à l'Initiateur une détention de 1.573.872 Actions représentant 84,1% du nombre d'Actions en base diluée.

## 7. Observations formulées par des détenteurs de Titres

Nous avons relayé le communiqué de presse du 23 juillet 2020 faisant part de la désignation de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant dès le [24 juillet 2020](#) sur notre site d'informations.

Nous n'avons pas reçu de courrier de la part d'Actionnaires Minoritaires, ni de porteurs d'OCA ou de BSA, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction, ni par l'Investisseur.

---

<sup>347</sup> Engagements d'Apport (antérieur en ce qui concerne Madame Samantha Kilvington, et postérieurs au dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information Initial) : 211.246 Actions et 7.500 BSA (§ 2.6.11) + Actions Additionnelles : 79.000 Actions (§ 2.6.13).

<sup>348</sup> Postérieurement à leur apport à l'Offre par l'unique détenteur des BSA, en la personne de M. David Jeffrey Weiss (§.1.3 et § 2.6.11).

## 8. Synthèse

Conformément au champ de la saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.1), nous nous sommes principalement attachés à vérifier que :

- l'Acquisition emportant le contrôle de la Société par l'Initiateur ainsi que les accords conclus entre les dirigeants de la Société en la personne des Fondateurs, liés à l'Acquisition, n'étaient pas de nature à mettre en cause l'équité des termes de l'Offre en créant une asymétrie de traitement entre :
  - d'une part, les Actionnaires Minoritaires et les Obligataires sollicités pour apporter volontairement leurs Titres à l'Offre, et
  - d'autre part, les actionnaires, parmi lesquels les Fondateurs, et les obligataires qui ont cédé et apporté leurs Titres au stade de l'Acquisition ;
- l'ensemble des Accords et Opérations Connexes que nous avons recensés en lien avec l'Acquisition et l'Investissement au capital de l'Initiateur ne sont pas de nature à préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires et des Obligataires dont les Titres sont visés par l'Offre ; nous avons notamment porté notre attention, dans le schéma de l'Investissement au capital de l'Initiateur, sur :
  - le principe de l'investissement *pari passu* avec les Fonds Eurazeo PME des Actionnaires Historiques et des Co-Investisseurs Financiers, rémunéré par les ADP EZ et les ADP T ;
  - le prix de souscription des autres ADP, en particulier des ADP R donnant droit au mécanisme de *Ratchet* dont pourraient bénéficier à terme les Fondateurs et les Managers ;
  - le caractère aléatoire, au-delà de 2020, de la Valeur de Marché telle que définie par Eurazeo PME dans le corpus juridique de l'Opération, notamment dans le Pacte d'Associés ;
- les Engagements d'Apport et les Actions Additionnelles, qui interviennent en dehors du mécanisme de l'Investissement au capital de l'Initiateur, et captent entre autres l'intégralité des OCA et des BSA non encore détenus par l'Initiateur, ne présentent pas d'incohérence avec les modalités et le Prix de l'Offre ; ils sont de nature à augmenter notablement la détention de l'Initiateur dans le capital de la Société depuis l'Acquisition ;
- les conditions du Prix de l'Offre des Actions, du Prix de l'Offre des OCA et du Prix de l'Offre des BSA ne sont pas de nature à porter atteinte à l'égalité de traitement entre les Actionnaires ou les porteurs d'OCA ou de BSA dont les Titres sont visés par l'Offre.

Nous constatons que, par l'Offre :

- les Actionnaires bénéficient d'une liquidité de leurs Titres au Prix de l'Offre des Actions de 70 €, appréciable au regard de l'ensemble des valeurs obtenues par les références boursières et les valeurs centrales résultant des méthodes d'évaluation intrinsèque (DCF) et analogique (Comparables Boursiers) que nous retenons à titre principal pour valoriser l'Action ; la valeur fondamentale de l'Action en DCF est modélisée au travers du Plan d'Affaires de la Société dont nous avons constaté le caractère ambitieux :
  - nous rappelons à cet égard que :
    - la Période Explicite (2020-2025) inverse l'historique jusqu'alors déficitaire des flux de trésorerie (§ 4.4.3.2) , de sorte que la valeur terminale au-delà de la Période Explicite contribue de façon essentielle à l'évaluation en DCF des capitaux propres du Groupe (§ 4.4.3.7) ;
    - les hypothèses d'exploitation sur la Période Explicite postulent que le Groupe sera en mesure d'assumer au cours des prochaines années un développement très soutenu de son activité, tout en conservant la maîtrise de sa structure de coûts et de son volume d'investissements pour augmenter sa rentabilité (§ 4.4.3.2) ;
    - nous n'avons affecté le Plan d'Affaires de la Société d'aucun risque de non-exécution, que ce soit dans les flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.4.3.7) ou dans le taux d'actualisation (§ 4.4.3.5) ; corrélativement, aucune décote n'a été appliquée aux multiples issus des deux panels de Comparables Boursiers, en dépit des différences de taille avec EasyVista (§ 4.4.6.2) ;
    - le dernier cadrage budgétaire et l'avancement à ce jour du Plan d'Affaires de la Société, s'ils confirment les perspectives opérationnelles à l'horizon 2025 en termes de revenus et de rentabilité, traduisent un risque, par rapport à la trajectoire initiale, de dégradation<sup>349</sup> du besoin de financement de l'exploitation, que nous n'avons pas appréhendé dans la modélisation des flux prévisionnels de trésorerie<sup>350</sup> (§ 4.4.3.3) ;
    - la méthode de valorisation intrinsèque sur la base du Plan d'Affaires de la Société permet d'apprécier le potentiel de valeur à long terme, les niveaux de primes extériorisées par cette méthode ressortant par conséquent à un niveau sensiblement inférieur à celles observées en valorisation analogique par les Comparables Boursiers<sup>351</sup> (§ 4.5) ;
- les porteurs d'OCA bénéficient d'une liquidité de leurs Titres au Prix de l'Offre des Obligations Convertibles de 70 €, sous déduction de tous intérêts perçus entre le 23 juillet 2020 et la date de clôture de l'Offre, compatible avec leur valeur théorique ;
- le porteur de BSA bénéficie d'une liquidité de ses Titres au Prix de l'Offre des BSA de 45,88 €, compatible avec leur valeur théorique.

Sans préjuger d'opportunités d'opérations futures de croissance externe aux bornes de l'Initiateur et compte tenu de son statut de pure holding, EasyVista Holding n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société (§ 2.2.1).

---

<sup>349</sup> Imputable notamment aux délais d'encaissement des revenus.

<sup>350</sup> Nous avons en effet retenu le Plan d'Affaires sans en modifier les projections de besoin en fonds de roulement.

<sup>351</sup> En Vision SaaS.

## 9. Conclusion

Après avoir analysé l'économie générale de l'Opération et à l'issue de nos travaux d'évaluation des Actions, des OCA et des BSA dans la perspective de l'Offre, ainsi que des ADP dans le cadre de l'Investissement :

- nous sommes en mesure de conclure, d'un point de vue financier, sur le caractère équitable, pour les actionnaires ainsi que les porteurs d'OCA et de BSA apportant leurs Titres à l'Offre, dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire, des termes de l'Offre recouvrant :
  - le Prix de l'Offre des Actions ;
  - le Prix de l'Offre des OCA ; et
  - le Prix de l'Offre des BSA ;
- nous n'avons pas identifié :
  - dans les Accords et Opérations Connexes, de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires d'EasyVista, ainsi que des porteurs d'OCA et de BSA dont les Titres sont visés par l'Offre ;
  - dans les conditions de fixation du Prix de l'Offre des Actions, du Prix de l'Offre des OCA et du Prix de l'Offre des BSA, de dispositions susceptibles de porter atteinte à l'égalité de traitement entre les Actionnaires ou les porteurs d'OCA ou de BSA dont les Titres sont visés par l'Offre.

Paris, le 2 décembre 2020

LEDOUBLE SAS

Olivier CRETTE

Associé

Agnès PINIOT

Présidente, Associée

## ANNEXES

➤ Lettres de mission	Annexe 1
➤ Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
➤ Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
➤ Interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
➤ Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
➤ Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
➤ Expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
➤ Présentation des Comparables Boursiers	Annexe 8
➤ Présentation des Transactions Comparables	Annexe 9
➤ Principes de la revue qualité	Annexe 10

## ANNEXE 1 : PREMIÈRE LETTRE DE MISSION



Noisy, le 16/09/2020

**Madame Agnès Piniot et  
Monsieur Olivier Cretté**  
Ledouble SAS  
8, rue Halévy  
75009 Paris

Chère Madame, Cher Monsieur,

EasyVista (ci-après la « Société ») est une société cotée sur Euronext Growth spécialisée dans l'édition et la commercialisation de progiciels de gestion des infrastructures informatiques (solutions de *Service Management* et de *Self-Help*). Son activité s'organise autour de la vente de licences et de services logiciels (maintenance, SaaS, hébergement).

Eurazeo PME, société d'investissement, est entrée le 22 juillet 2020 en négociations exclusives en vue d'acquiescer, au travers d'un véhicule dédié, un bloc de contrôle de la Société.

Sous réserve de la réalisation de cette acquisition, le même véhicule dédié initierait une offre publique obligatoire sur les titres de la Société.

Dans ce cadre, la Société souhaite vous désigner comme expert indépendant et a soumis le 6 juillet 2020 votre identité en cette qualité à l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF et à l'article 2 de l'instruction n°2006-08. L'AMF a confirmé à la Société le 21 juillet 2020 son absence d'opposition à cette désignation.

### **Cadre réglementaire de la mission**

Vos diligences seront effectuées selon les dispositions de l'article 261-1-1 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 18 mai 2020, 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 ».

### **Objectif 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 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'Eurazeo PME,
- l'examen des modalités de déroulement de l'acquisition,
- la revue des conditions de financement de l'acquisition et de la documentation y afférente,
- 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 multicritère détaillée ci-après),



- la prise de connaissance et analyse des travaux de l'établissement présentateur de l'offre,
- 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.

#### **Méthodologie d'évaluation**

L'évaluation sera fondée sur une approche multicritère qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser une société comme EasyVista. 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 EasyVista et Eurazeo PME.

Nous nous engageons à vous fournir un accès aux données nécessaires à l'accomplissement de votre mission.

#### **Calendrier**

L'article 262-1 II du règlement général prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa 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 son rapport.

#### **Conflit d'intérêt**

Nous avons compris qu'Olivier Cretté, Agnès Piniot et la société Ledouble sont indépendants des sociétés concernées ainsi que de leurs actionnaires. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec les sociétés et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction 2006-08 prise en application du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF.

Je vous prie de croire, Chère Madame, Cher Monsieur, en l'expression de nos salutations distinguées,



**Sylvain Gauthier**

Président du conseil d'administration et directeur général d'EasyVista



## ANNEXE 1 (suite) : SECONDE LETTRE DE MISSION

**easyVISTA™**

Noisy , le 17 novembre 2020

**Madame Agnès Piniot et  
Monsieur Olivier Cretté**  
Ledouble SAS  
8, rue Halévy  
75009 Paris

Chère Madame, Cher Monsieur,

Il est fait référence au projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les titres d'EasyVista (ci-après la « Société ») déposé par Easyvista Holding (l'« Initiateur ») le 20 septembre 2020.

Dans ce cadre, la Société a souhaité vous désigner comme expert indépendant et a soumis le 6 juillet 2020 votre identité en cette qualité à l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à l'article 261-1-I du règlement général de l'AMF et à l'article 2 de l'instruction n°2006-08. L'AMF a confirmé à la Société le 21 juillet 2020 son absence d'opposition à cette désignation.

A la suite de votre nomination en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société en date du 22 juillet 2020, la Société vous a adressé une lettre de mission en date du 16 septembre 2020, laquelle précisait notamment le fondement réglementaire de votre désignation (la « Lettre de Mission »).

Votre désignation entrait alors dans le champ de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF et 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 ».

C'est dans ce contexte que l'Initiateur (i) a acquis le 22 septembre 2020 par voie de cession et d'apport, 1.149.126 actions de la Société (représentant, du fait de l'acquisition, environ 67,25% du capital et 64,69% des droits de vote théoriques de la Société) et 125.000 obligations convertibles en actions de la Société, et (ii) a déposé le 29 septembre 2020 un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant le solde des titres de la Société (l'« Offre »).

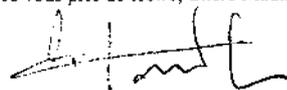
Vous avez établi votre rapport le 20 octobre 2020 en application de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF. C'est notamment sur cette base que le conseil d'administration de la Société a rendu un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Ce rapport a été inclus dans le projet de note en réponse déposé par la Société auprès de l'AMF le 21 octobre 2020.

L'Initiateur a par la suite souhaité reconsidérer les termes de l'Offre afin de se réserver la possibilité de mettre en œuvre un retrait obligatoire à la suite de l'Offre dans l'hypothèse où les conditions d'un tel retrait obligatoire seraient réunies.

En conséquence, la Société souhaite par la présente lettre élargir le fondement réglementaire de votre désignation à l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, soumettant ainsi vos diligences aux dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4°, 5° et II du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 18 mai 2020, 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 ».

Sous réserve de ce qui précède, les autres termes de la Lettre de Mission demeurent inchangés et s'appliquent à la présente lettre qui constitue un complément à la Lettre de Mission au vu des intentions de l'Initiateur.

Je vous prie de croire, Chère Madame, Cher Monsieur, en l'expression de nos salutations distinguées,



Sylvain Gauthier

Président du conseil d'administration et directeur général d'EasyVista

## ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

### > Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Revue de presse et recherches documentaires
- Entretiens avec la Direction, les Conseils, l'Investisseur et l'Établissement Présentateur
- Lecture des communiqués de presse de la Société et des notes de brokers
- Analyse de l'Opération et de son cadre juridique
- Suivi de l'évolution historique de la cotation de l'Action
- Examen des caractéristiques des Titres
- Étude des principales caractéristiques et composantes du marché de l'ITSM et du positionnement du Groupe sur ce marché
- Requêtes documentaires

### > Travaux de valorisation

- Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants du Groupe depuis 2015
- Analyse des comptes consolidés annuels et semestriels de la Société (2015 à 2019, 30 juin 2020)
- Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
- Requêtes documentaires et exploitation des réponses de la Direction et des Conseils
- Recherche d'informations sur l'incidence de la pandémie de Covid-19 sur le marché de l'ITSM et sur les perspectives du Groupe
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers et de Transactions Comparables
- Analyse détaillée du Plan d'Affaires de la Société et du Plan d'Affaires de l'Initiateur et modélisation DCF
- Évaluation des Titres et recensement des primes induites par le Prix d'Offre
- Examen des caractéristiques et appréciation de la valeur de souscription des ADP dans le cadre de l'Investissement

### > Élaboration du Rapport et du Second Rapport

- Réunions et entretiens téléphoniques
- Rédaction des lettres de mission
- Soumission de lettres d'affirmation à la Direction et aux représentants de l'Initiateur
- Rédaction du Rapport et Second Rapport présentés respectivement au Conseil d'Administration du 20 octobre 2020 et du 2 décembre 2020
- Administration et supervision de la Mission

### > Rémunération

Le montant des honoraires de Ledouble s'établit à 190.000 € hors taxes, en fonction du temps consacré à la réalisation de la Mission, qui correspond à enveloppe d'environ 950 heures.

## ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

### > Juin 2020

- Proposition d'intervention de Ledouble dans le cadre de l'appel d'offres organisé par le conseil juridique de la Société

### > Juillet 2020

- Confirmation par l'AMF de l'absence d'opposition à la nomination de l'Expert Indépendant (21 juillet 2020)
- Désignation de l'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration (22 juillet 2020)
- Rédaction de la lettre de mission
- Réunions et entretiens avec la Direction et les représentants de l'Investisseur et des Conseils
- Prise de connaissance des informations publiques concernant le Groupe et l'Investisseur
- Examen du corpus juridique de l'Opération et des accords conclus le 22 juillet 2020
- Analyse des Accords et Opérations Connexes
- Exploitation des informations comptables et financières historiques de la Société
- Ouverture d'une *data room* et exploitation de son contenu
- Revue des travaux de *due diligence* réalisés pour le compte de l'Investisseur et de la Société pour les besoins de l'Opération
- Revue de notes d'analystes en charge du suivi de l'Action antérieures à l'annonce de l'Opération
- Revue des travaux de valorisation de marché des ADP réalisés pour le compte de l'Investisseur
- Analyse de l'évolution du cours de bourse de l'Action sur moyenne et longue périodes
- Requête documentaire
- Q&A sur les comptes historiques et sur les prévisions à moyen terme du Groupe
- Analyse détaillée du Plan d'Affaires de l'Initiateur

### > Août 2020

- Recherche d'informations sectorielles et financières dans les bases de données
- Entretiens avec la Direction et les représentants de l'Investisseur et des Conseils
- Analyse détaillée du Plan d'Affaires de la Société
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
- Recherche de références transactionnelles et de Transactions Comparables
- Exploitation des informations comptables et financières du Groupe relatives au premier semestre 2020

## ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE (suite)

- Août 2020 (suite)
  - Modélisation de l'évaluation des Titres
  - Modélisation de l'évaluation de l'ADP R et des primes et décotes applicables aux ADP F et aux ADP M
  - Mise à jour de la requête documentaire
  - Revue qualité
  
- Septembre 2020
  - Réunion et entretiens avec la Direction et les représentants de l'Investisseur et des Conseils
  - Examen des versions successives du Projet de Note d'Information Initial et du Projet de Note d'Information Initial déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 29 septembre 2020
  - Entretien avec l'évaluateur mandaté par l'Investisseur pour la valorisation des ADP R, ADP EZ, ADP F et ADP M
  - Mise à jour de la requête documentaire
  - Q&A sur les comptes semestriels 2020
  - Examen des accords conclus le 17 et le 22 septembre 2020
  - Finalisation de l'évaluation des Titres
  - Finalisation de la modélisation de l'évaluation de l'ADP R et des primes et décotes applicables aux ADP F et aux ADP M
  - Rédaction du projet de Rapport
  - Analyse du rapport de valorisation de l'Établissement Présentateur
  - Revue qualité
  
- Octobre 2020
  - Entretiens avec la Direction et les représentants des Conseils
  - Entretien avec l'Établissement Présentateur
  - Revue de notes d'analystes en charge du suivi de l'Action postérieures à l'annonce de l'Opération
  - Prise de connaissance du Projet de Note d'Information en Réponse Initial
  - Levée des suspens
  - Revue qualité
  - Finalisation du projet de Rapport
  - Réception des lettres de représentation de la Direction et de l'Investisseur
  - Présentation du Rapport au Conseil d'Administration du 20 octobre 2020 avant le dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information en Réponse Initial

## ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE (suite)

### > Novembre et décembre 2020

- Saisine complémentaire de Ledouble au titre de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF
- Rédaction d'une seconde lettre de mission
- Q&A sur la situation au 16 novembre 2020 (informations générales, cadrage budgétaire 2020 et avancement du Plan d'Affaires de la Société, informations comptables et juridiques complémentaires)
- Entretiens avec la Direction et les représentants de l'Investisseur et des Conseils
- Analyse du contenu des Engagements d'Apport et des Promesses Croisées, ainsi que des conditions d'achat sur le marché des Actions Additionnelles
- Réitération de l'évaluation des Titres
- Réitération de la modélisation des ADP R et des primes et décotes applicables aux ADP F et aux ADP M
- Examen des versions successives du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information ayant vocation à être déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF
- Rédaction du projet de Second Rapport
- Analyse du rapport de valorisation de l'Établissement Présentateur
- Revue qualité
- Examen des versions successives du Projet de Note d'Information en Réponse et du Projet de Note d'Information en Réponse ayant vocation à être déposé par la Société auprès de l'AMF
- Réception des lettres de représentation complémentaires de la Direction et de l'Investisseur
- Présentation du Second Rapport au Conseil d'Administration du 2 décembre 2020 avant le dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information en Réponse

## ANNEXE 4 : INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

### > Société

#### EasyVista

- |                    |                             |
|--------------------|-----------------------------|
| ■ Sylvain GAUTHIER | Président Directeur Général |
| ■ Jamal LABED      | Directeur Général Délégué   |
| ■ Vincent MIGAYROU | Directeur Financier         |
| ■ Stéphane HAMAIDE | Directeur Comptable Groupe  |

### > Initiateur

#### Eurazeo PME

- |                   |                   |
|-------------------|-------------------|
| ■ Erwann LE LIGNÉ | Managing Director |
| ■ Clément MORIN   | Principal         |
| ■ Alexis BISSON   | Senior Associate  |

#### Eurazeo

- |                  |                                    |
|------------------|------------------------------------|
| ■ Cécile GILLIET | Directeur Juridique Investissement |
|------------------|------------------------------------|

### > Conseils juridiques

#### Jones Day

- |                      |           |
|----------------------|-----------|
| ■ Renaud BONNET      | Partner   |
| ■ Florent LE PRADO   | Associate |
| ■ Hortense FOUILLAND | Associate |

#### Bredin Prat

- |                  |         |
|------------------|---------|
| ■ Karine ANGEL   | Council |
| ■ Thomas PRIOLET | Council |
| ■ Jérôme VINCENT | Avocat  |
| ■ Thomas SHARPS  | Avocat  |

### > Conseils financiers

#### Bryan, Garnier & Co

- |                   |               |
|-------------------|---------------|
| ■ Jonathan BOHBOT | Director, M&A |
| ■ Paul WERTHEIMER | Analyst, M&A  |

#### Natixis Partners

- |                     |                         |
|---------------------|-------------------------|
| ■ Nicolas SEGRETAIN | Managing Partner, M&A   |
| ■ Pierre RUAUD      | Executive Director, M&A |
| ■ Romain ETIENNE    | Associate, M&A          |
| ■ Clément TRIGOLET  | Analyst, M&A            |



## ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

### > Documentation relative à l'Opération

#### Informations juridiques

- Lettre d'intention d'Eurazeo PME (7 février 2020) et documentation associée
- Contrat d'exclusivité conclu entre Eurazeo PME et les Fondateurs et documentation associée (22 juin 2020)
- Accords signés le 22 juillet 2020 et documentation associée
  - Promesse d'Achat du Bloc Fondateurs
  - Protocole d'Investissement Initial
  - Contrat de Cession d'Actions Historiques
  - Contrat de Cession d'Actions Minoritaires
  - *Term Sheet*
  - *Step Plan*
- Accords signés le 17 et le 22 septembre 2020
  - Protocole d'Investissement Révisé
  - Lettre d'avenant au Protocole d'Investissement Révisé
  - Pacte d'Associés
  - Contrat de Cession d'Actions Fondateurs
  - Avenant au Contrat de Cession d'Actions Historiques
  - Avenant au Contrat de Cession d'Actions Minoritaires
  - Contrat de Cession d'Obligations Convertibles
  - Convention de Crédit-Vendeur
  - Convention de Prêt d'Associés
  - Promesses Unilatérales de Vente et d'Achat
- Contrats de Liquidité des Actions Gratuites Indisponibles (1<sup>er</sup> octobre 2020)
- Traité d'Apport Finatec (18 septembre 2020)
- Traité d'Apport Fondateur (18 septembre 2020)
- Rapports du commissaire aux apports
- Rapports du commissaire aux avantages particuliers
- Engagements d'Apport à l'Offre (12 novembre 2020 et 13 novembre 2020) et prorogation des engagements d'Apport à l'Offre (25 novembre 2020 et 1<sup>er</sup> décembre 2020)
- Promesses Croisées (20 novembre 2020 et 23 novembre 2020) et lettres de résiliation et d'engagement d'apport à l'Offre (30 novembre 2020)
- Déclarations d'opérations sur les Actions Additionnelles (16 novembre 2020, 18 novembre 2020 et 23 novembre 2020)
- Projet de Note d'Information Initial et Projet de Note d'Information avant dépôt auprès de l'AMF
- Projet de Note d'Information en Réponse Initial et Projet de Note d'Information en Réponse avant dépôt auprès de l'AMF

## ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

### > Documentation relative à l'Opération (suite)

#### Informations financières

- Rapports de *due diligences* réalisées pour le compte de la Société
- Rapports de *due diligences* réalisées pour le compte de l'Investisseur
- Rapport sur la valeur de marché des ADP R, ADP EZ, ADP F et ADP M pour le compte de l'Investisseur
- Fichiers de calculs associés au *Term Sheet*
- Éléments de valorisation et d'information du conseil financier de l'Investisseur
- Rapports de valorisation de l'Établissement Présentateur

### > Documentation relative à EasyVista

#### Informations juridiques

- K-Bis (19 décembre 2019) et statuts (20 décembre 2019)
- Tables de capitalisation (30 juin 2020 et 31 août 2020)
- Procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration (2013 à 2020)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2017 à 2020)
- Rapports de gestion du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale (2013 à 2019)
- Accord d'intéressement et accord de participation (2017)
- Contrat d'affacturage Factobail (2009) et avenant
- Contrats d'emprunts
- Contrats de prêts garantis par l'État (2020)
- Contrat de préfinancement Bpifrance (2015)
- Contrat d'émission d'obligations convertibles en actions (28 juillet 2016)
- Protocole d'investissement entre EasyVista SA, les souscripteurs à l'Emprunt Obligataire, et M. Sylvain Gauthier et M. Jamal Labeled (28 juillet 2016)
- Communiqués de presse

#### Informations comptables

- États financiers consolidés semestriels (2020)
- Dette nette consolidée (31 octobre 2020) et trésorerie (16 novembre 2020)
- États financiers consolidés annuels (2015-2019)
- Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés (2019)
- État des reports déficitaires (31 décembre 2019 et 30 juin 2020)
- *Impairment test* sur Knowesia (31 décembre 2019)
- Structure historique de charges fixes / variables / semi-variables (2015 à 2019)
- Dépenses de R&D (2005 à 2019)

## ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

### > Documentation relative à EasyVista (suite)

#### Informations financières

- Budgets (2018 à 2020) et analyse comparative des performances réalisées *versus* budgétées
- Analyse mensuelle de la saisonnalité des encaissements (2018 à 2020)
- Plan d'Affaires de la Société et éléments d'analyse
- Cadrage budgétaire 2020 et actualisation trimestrielle du Plan d'Affaires de la Société (mi-novembre 2020)
- Carnet de commandes à l'horizon 2025 (mi-novembre 2020)
- Plan d'Affaires de l'Initiateur
- Présentation des résultats annuels 2019 aux investisseurs (31 mars 2020)
- Présentation des activités du Groupe aux États-Unis (2017)
- Présentation de l'acquisition de Knowesia
- Notes d'analystes en charge du suivi de l'Action

### > Documentation relative à l'Initiateur

- Statuts d'EasyVista Holding (22 septembre 2020)
- Kbis d'Atlanta Holding <sup>353</sup> (29 juillet 2020)
- Statuts constitutifs d'Atlanta Holding (21 mai 2019)
- Règlement du fonds Eurazeo PME Easy Vista Fund
- États financiers d'Eurazeo PME III-A et d'Eurazeo PME III-B et rapports des commissaires aux comptes (2019)
- Document d'Enregistrement Universel Eurazeo (2019)

### > Documentation sectorielle

- Forrester Research (2019), « The Forrester Wave: Enterprise Service Management Q4 2019 », [10 octobre](#)
- Gartner (2020). « Market Share Analysis : ITOM, Experience Management, Worldwide », [26 mai](#)
- Gartner (2019). « Magic Quadrant for IT Service Management Tools », [29 août](#)
- Knowesia (2019). « Les défis d'une relation client augmentée », [février](#)
- Les Cahiers Practices Systèmes d'Information (2017). « Service Management : vers une nouvelle expérience client », [janvier](#)
- Xerfi (2020). « Les services numériques », mai
- Xerfi (2019) « L'édition de logiciels », avril

---

<sup>353</sup> Devenue EasyVista Holding.

## ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

### ➤ Sites d'informations<sup>354</sup>

#### Parties prenantes à l'Opération

- Alto Invest, <https://www.eiffel-ig.com/>
- Cathay, <https://www.cathaycapital.com/>
- EasyVista, <https://www.easyvista.com/fr>
- Eurazeo PME, <https://www.eurazeo-pme.com/>
- Eurazeo, <https://www.eurazeo.com/fr/>
- Isatis Capital, <https://isatis-capital.fr/>
- Momentum Invest, <https://momentuminvest.fr/>

#### Comparables Boursiers<sup>355</sup>

- Blue Prism Group, <https://investors.blueprism.com/>
- Box, <https://www.boxinvestorrelations.com/events/default.aspx>
- Commvault Systems, <https://ir.commvault.com/>
- Datagroup, <https://www.datagroup.de/investieren/ir-information/>
- Eckoh, <https://www.eckoh.com/investors>
- Esker, <https://www.esker.com/investors/>
- Generix, <https://www.generixgroup.com/fr>
- IBM, <https://www.ibm.com/investor>
- IMImobile, <https://investors.imimobile.com/>
- Microfocus, <https://www.microfocus.com/en-us/investors>
- OpenText, <https://investors.opentext.com/home/default.aspx>
- Perspecta, <https://investors.perspecta.com/corporate-profile/default.aspx>
- Serviceware, <https://serviceware-se.com/company/investor-relations>
- SolarWinds, <https://investors.solarwinds.com/overview/default.aspx>
- Talend, <https://investor.talend.com/>
- USU Software, <https://www.usu.com/en/investors/equity-story/>
- Zuora, <https://investor.zuora.com/home/default.aspx>

---

<sup>354</sup> Liens Web au 2 décembre 2020.

<sup>355</sup> Rubriques « Investisseurs ».

## ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

### ***Autres sites***

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
  - Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
  - EuroLand, <https://www.elcorp.com/nos-analyses-financieres/easyvista,37>
  - Euronext, <https://live.euronext.com/>
  - FMI, <https://www.imf.org/external/french/index.htm>
  - IDC, <https://www.idc.com/>
  - IPEV, <http://www.privateequityvaluation.com/>
  - Legifrance, <https://www.legifrance.gouv.fr/>
  - OCDE, <https://www.oecd.org/fr/>
  - S&P Global, <https://www.spglobal.com/ratings/en/>
- **Bases de données**
- Bloomberg
  - Mergermarket
  - S&P Capital IQ
  - Xerfi

## ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2014 à 2020) figurent en **Annexe 7**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article [263-1](#) de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

### > **Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Expert auprès de la Cour d'Appel de Paris
- MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Présidente de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission « Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)

### > **Olivier CRETTE, Associé**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre de l'APEI et de la SFEV
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de la Commission Évaluation de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

### > **Thomas WOESTELANDT, Responsable de mission**

- Université Paris V-Descartes – Master Comptabilité, Contrôle, Audit (CCA)

### > **Marjory BRUCHON, CFA, Responsable de mission**

- IAE Grenoble – Master Finance d'entreprise et des Marchés
- Membre du CFA Society France
- Membre de la SFEV

### > **Hélène FABRE, Analyste**

- Université Paris Dauphine – Master Finance, recherches et études approfondies

## ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE (suite)

### > Tatiana VELANDIA ARDILA, Analyste

- IESEG School of Management – Master Grande Ecole, spécialisation Gestion d'Actifs
- Universidad Externado de Colombia – Licence en Finance d'Entreprise et Affaires Internationales

### > Romain DELAFONT, Associé, Revue indépendante

Romain DELAFONT n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 3-12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#), et selon les principes exposés en **Annexe 10**

- Master 225 « Finance d'entreprise et ingénierie financière » de l'Université Paris – Dauphine
- Diplôme Supérieur de Comptabilité et de Gestion
- Membre de la SFEV

## ANNEXE 7 : LISTE DES EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE<sup>356</sup>

Année	Société	Etablissement(s) présentateur(s)
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis, Société Générale
2019	Terreïs (2)	Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, Natixis
2019	Terreïs	Goldman Sachs Paris Inc. et Cie, Natixis
2019	MBWS	*
2019	Selectirente	Rothschild Martin Maurel
2019	Locindus	Natixis
2018	Baccarat	Société Générale
2018	Aufeminin (2)	Rothschild
2018	Direct Energie	Lazard Frères Banque, Société Générale CIB
2018	Altamir	CA-CIB
2018	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2018	Business & Decision	Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2018	Aufeminin	Rothschild
2018	A2micile	Swiss Life Banque Privée
2017	Assystem	CA-CIB, BNP Paribas, Société Générale
2017	CGG	*
2017	Eurosic	Deutsche Bank, Natixis
2017	Etam Développement	Natixis, Rothschild
2016	Radiall	Oddo Corporate Finance
2016	Octo Technology	Société Générale
2016	Maurel et Prom	Crédit Agricole
2016	Tronics Microsystems	Kepler Cheuvreux
2016	Medtech	BNP Paribas
2016	Cegid	Natixis
2016	Technofan	Banque Degroof Petercam France
2016	Cegereal	JP Morgan
2015	Leguide.com	Natixis
2015	Norbert Dentressangle	Morgan Stanley
2015	Latécoère	*
2015	Linedata Services	Banque Degroof, HSBC, Natixis
2015	Euro Disney SCA	BNP Paribas
2014	Euro Disney SCA	*
2014	Siic de Paris	Natixis
2014	Bull	Rothschild

\* : Restructuration financière / Augmentation de capital réservée

<sup>356</sup> Depuis 2014.

## ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSISERS<sup>357</sup>

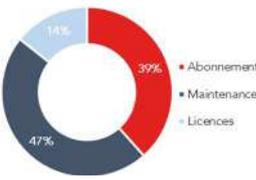
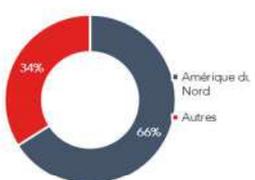
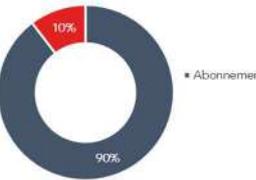
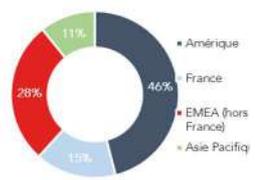
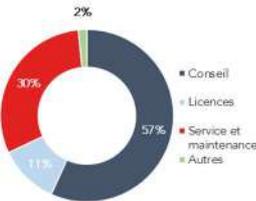
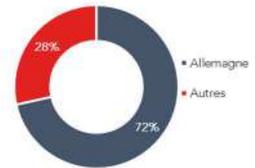
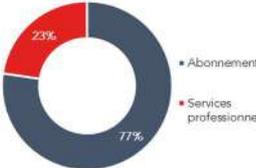
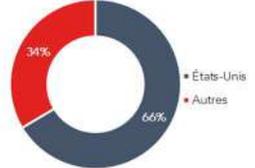
### ➤ Echantillon TCAM CA 2019-2022

Société	Pays	Description	Cap. boursière CA (M€)	CA (M€)	Répartition du CA par activité	Répartition du CA par région
Box, Inc.		<p>Fondée en 2005, Box Inc. propose une plateforme SaaS axée sur le partage de fichiers et la collaboration en ligne, permettant aux utilisateurs de partager du contenu en interne et avec des tiers.</p> <p>Box, Inc. permet également aux sociétés d'automatiser leurs processus commerciaux et de développer des applications personnalisées.</p>	2 265	628	<ul style="list-style-type: none"> <li>Frais d'abonnement et services professionnels: 100%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>États-Unis: 72%</li> <li>Japon: 15%</li> <li>Autres: 13%</li> </ul>
Datagroup		<p>Fondée en 2001, Datagroup propose des infrastructures et des solutions de développement IT ainsi que des prestations de conseil.</p> <p>La société vend des solutions de développement d'applications commerciales et d'automatisation des processus récurrents visant à améliorer les tâches de routine des équipes IT.</p> <p>Datagroup est certifiée par ITIL® et exploite un système global de gestion des services informatiques (ITSM).</p>	367	367	<ul style="list-style-type: none"> <li>Service et maintenance: 84%</li> <li>Commerce: 16%</li> <li>Autres: 0%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Allemagne: 89%</li> <li>Autres: 11%</li> </ul>
Eckoh		<p>Fondée en 1997, Eckoh fournit des produits de paiement sécurisé et des solutions de contact client.</p> <p>Eckoh propose des solutions logicielles Self-Service basées sur l'engagement des clients, telles qu'entre autres les chatbots, la gestion des courriels et la messagerie.</p>	188	38	<ul style="list-style-type: none"> <li>Services de paiement sécurisé: 44%</li> <li>Licences Coral (agent de bureau "agent desktop"): 31%</li> <li>Assistance: 14%</li> <li>Solutions Service Client: 11%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Royaume-Uni: 62%</li> <li>États-Unis: 38%</li> </ul>
Esker		<p>Fondée en 1985, Esker propose des solutions Cloud de digitalisation et d'automatisation du traitement des documents, basées sur des technologies d'Intelligence Artificielle (IA).</p> <p>Ces solutions permettent d'augmenter l'efficacité et la productivité des processus Purchase-to-Pay (P2P) et Order-to-Cash (O2C) aux sociétés.</p>	819	110	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vente de logiciels: 74%</li> <li>Vente de cartes fax: 19%</li> <li>Contrats de maintenance: 11%</li> <li>Prestations de services: 6%</li> <li>Traffic: 1%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>France: 38%</li> <li>Allemagne: 40%</li> <li>Royaume-Uni: 6%</li> <li>Europe du Sud: 6%</li> <li>Australie: 5%</li> <li>Asie: 5%</li> </ul>
IMImobile		<p>Fondée en 2000, IMImobile fournit des logiciels et des solutions de communication dans le Cloud permettant aux entreprises d'automatiser les interactions avec les clients à travers les canaux de voix et de messagerie.</p> <p>IMImobile déploie des agents de support virtuels (Chatbots) et d'expériences conversationnelles automatisées.</p>	377	194	<ul style="list-style-type: none"> <li>Produits de communication Cloud: 88%</li> <li>Opérateur VAS et paiements mobiles: 12%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Europe: 65%</li> <li>Amérique: 16%</li> <li>APAC: 11%</li> <li>EMEA: 8%</li> </ul>

<sup>357</sup> Source : Capital IQ et documents de référence.

## ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS<sup>358</sup> (suite)

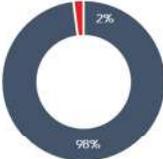
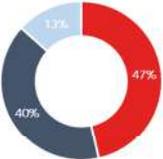
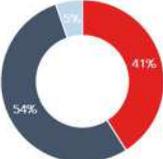
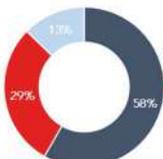
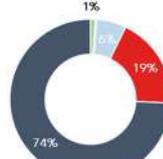
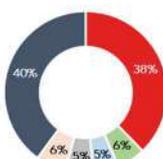
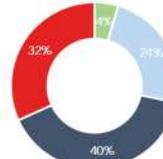
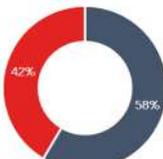
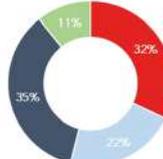
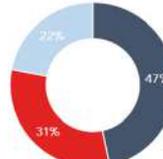
### ➤ Echantillon TCAM CA 2019-2022 (suite)

Société	Pays	Description	Cap. boursière CA (M€)	Répartition du CA par activité	Répartition du CA par région
Serviceware		<p>Fondée en 1998, Serviceware propose des stratégies et des solutions logicielles liées à la gestion des services d'entreprise (ESM) telles qu'entre autres la gestion des services informatiques (ITSM), la gestion financière IT (ITFM) et la gestion de la relation client (CRM).</p> <p>Serviceware fournit également des infrastructures informatiques, des licences de logiciels et de la maintenance.</p>	136 67	 <ul style="list-style-type: none"> <li>SaaS/Service</li> <li>Licences</li> <li>Maintenance</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Allemagne</li> <li>Autriche</li> <li>Suisse</li> <li>Autres</li> </ul>
SolarWinds		<p>Fondée en 1998, SolarWinds fournit des logiciels de gestion d'infrastructures informatiques (ITIM). La société propose des produits de surveillance et de gestion des infrastructures de réseaux, de systèmes, d'applications, de sites web et de bases de données.</p> <p>SolarWinds développe également des solutions de gestion des services informatiques avec des logiciels de surveillance et de gestion à distance.</p>	5 874 831	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Abonnement</li> <li>Maintenance</li> <li>Licences</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique du Nord</li> <li>Autres</li> </ul>
Talend		<p>Fondée en 2005, Talend est un éditeur de logiciels et fournit des services dans les domaines de l'intégration, la gestion, la qualité et la préparation de données.</p> <p>Talend intègre en temps réel les données et les applications de cloud computing et propose également des services de conseil en architecture d'entreprise.</p>	1 095 221	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Abonnements</li> <li>Autres</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique</li> <li>France</li> <li>EMEA (hors France)</li> <li>Asie Pacif</li> </ul>
USU Software		<p>Fondée en 1977, USU Software fournit des solutions logicielles de technologie de l'information (IT) et de gestion des connaissances Knowledge Management.</p> <p>USU Software commercialise des services de gestion de l'infrastructure pour l'administration des actifs informatiques, des produits de surveillance des médias sociaux et divers systèmes nécessaires à l'informatique.</p>	248 96	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Conseil</li> <li>Licences</li> <li>Service et maintenance</li> <li>Autres</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Allemagne</li> <li>Autres</li> </ul>
Zuora		<p>Fondée en 2007, Zuora fournit des logiciels SaaS basés sur le cloud avec un abonnement permettant d'automatiser entre autres la reconnaissance des revenus, la configuration des offres, des prix et des devis, ainsi que la facturation des abonnements.</p>	1 033 249	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Abonnements</li> <li>Services professionnels</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>États-Unis</li> <li>Autres</li> </ul>

<sup>358</sup> Source : Capital IQ et documents de référence.

## ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS<sup>359</sup> (suite)

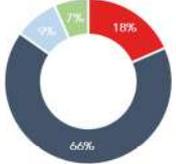
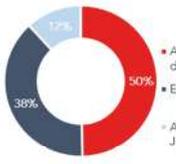
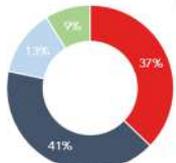
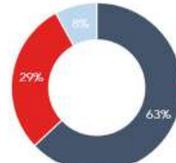
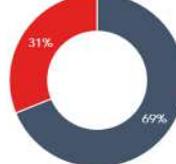
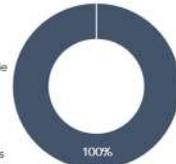
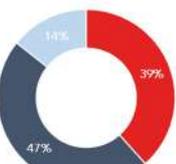
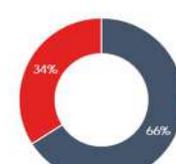
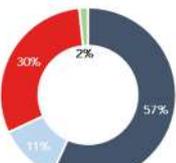
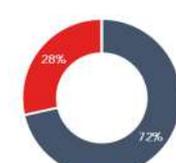
### ➤ Échantillon Ratio R&D / CA

Société	Pays	Description	Cap. boursière (M€)	CA (M€)	Répartition du CA par activité	Répartition du CA par région
Blue Prism		<p>Fondée en 2001, Blue Prism Group fournit des licences de logiciels d'automatisation de processus robotisés pour les entreprises.</p> <p>Blue Prism Group propose une plate-forme digital workforce, des compétences en automatisation intelligente et d'autres produits SaaS.</p>	1 678	117	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Licences</li> <li>Services professionnels et autres</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>EMEA</li> <li>Amérique</li> <li>APAC</li> </ul>
Commvault Systems		<p>Fondée en 1988, Commvault Systems fournit des applications logicielles de protection des données et de gestion de l'information.</p> <p>Commvault Systems commercialise ses logiciels et les services connexes auprès des entreprises et des organismes gouvernementaux.</p>	1 823	611	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Logiciels et produits</li> <li>Service client</li> <li>Services professionnels</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique</li> <li>EMEA</li> <li>APJ</li> </ul>
Esker		<p>Fondée en 1985, Esker propose des solutions Cloud de digitalisation et d'automatisation du traitement des documents, basées sur des technologies d'Intelligence Artificielle (IA).</p> <p>Ces solutions permettent d'augmenter l'efficacité et la productivité des processus Purchase-to-Pay (P2P) et Order-to-Cash (O2C).</p>	819	110	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Vente de logiciels</li> <li>Vente de cartes fax</li> <li>Contrats de maintenance</li> <li>Prestations de services</li> <li>Traffic</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>France</li> <li>Allemagne</li> <li>Royaume-Uni</li> <li>Europe du Sud</li> <li>Australie, Asie</li> <li>Amérique</li> </ul>
Generix		<p>Fondée en 1990, Generix développe des solutions SaaS pour la chaîne d'approvisionnement en proposant des solutions d'exécution via des logiciels de gestion d'entrepôt et de gestion du transport optimisant les coûts de transport et les frais administratifs.</p>	153	81	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Licences</li> <li>Maintenance</li> <li>SaaS</li> <li>Conseil et Services</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>France</li> <li>Autres</li> </ul>
IBM		<p>Fondée en 1911, IBM propose des logiciels apportant des solutions diverses dans les domaines notamment de la santé, de la finance, de l'Internet des objets, des systèmes de contrôle et du stockage des informations.</p> <p>IBM développe également IBM Control Desk, produit ITSM d'assistance aux utilisateurs et aux infrastructures avec une large offre de services ITOM.</p>	89 066	68 746	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Logiciel Cloud &amp; Cognitive</li> <li>Services mondiaux aux entreprises</li> <li>Services technologiques mondiaux</li> <li>Systèmes</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique</li> <li>Europe</li> <li>APAC</li> </ul>

<sup>359</sup> Source : Capital IQ et documents de référence.

## ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS<sup>360</sup> (suite)

### ➤ Échantillon Ratio R&D / CA (suite)

Société	Pays	Description	Cap. boursière (M€)	CA (M€)	Répartition du CA par activité	Répartition du CA par région
Micro Focus		<p>Fondée en 1971, Micro Focus développe et vend des solutions logicielles pour les petites et moyennes entreprises. La société propose des logiciels d'infrastructure, de modernisation et de connectivité des applications ainsi que de gestion des opérations informatiques.</p> <p>Micro Focus commercialise un produit ITSM : Micro Focus Service Management Automation X (SMAAX).</p>	1 007	3 004	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Licenses</li> <li>Maintenance</li> <li>SaaS et autres</li> <li>Conseil</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique du Nord</li> <li>Etranger</li> <li>APAC et Japon</li> </ul>
Open Text		<p>Fondée en 1991, Open Text fournit entre autres des produits software et des services connexes dans la gestion des Informations d'Entreprise (EIM), de l'expérience client, de la transformation numérique des entreprises et de l'analyse des données.</p>	9 641	2 763	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Services et abonnements Cloud</li> <li>Service client</li> <li>Licences</li> <li>Services professionnels et autres</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique</li> <li>EMEA</li> <li>APJ</li> </ul>
Perspecta		<p>Fondée en 2018, Perspecta fournit des produits et des services IT aux clients gouvernementaux fédéraux et locaux des États-Unis. La société propose des dispositifs sécurisés, des outils de productivité et de collaboration, et un soutien sur le lieu de travail.</p> <p>Perspecta est à l'avant-garde de la gestion des services dans l'ensemble de la prestation de services Information Technology Infrastructure Library (ITIL).</p>	3 122	4 099	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Produits et services à destination des organisations gouvernementales</li> <li>Produits et services à destination des civils et des soins de santé</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>États-Unis</li> </ul>
SolarWinds		<p>Fondée en 1998, SolarWinds fournit des logiciels de gestion d'infrastructures informatiques (ITIM). La société propose des produits de surveillance et de gestion des infrastructures de réseaux, de systèmes, d'applications, de sites web et de bases de données.</p> <p>SolarWinds développe également des solutions de gestion des services informatiques avec des logiciels de surveillance et de gestion à distance.</p>	5 874	831	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Abonnement</li> <li>Maintenance</li> <li>Licences</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Amérique du Nord</li> <li>Autres</li> </ul>
USU Software		<p>Fondée en 1977, USU Software fournit des solutions logicielles de technologie de l'information (IT) et de gestion des connaissances Knowledge Management.</p> <p>USU Software commercialise des services de gestion de l'infrastructure pour l'administration des actifs informatiques, des produits de surveillance des médias sociaux et divers systèmes nécessaires à l'informatique.</p>	248	96	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Conseil</li> <li>Licences</li> <li>Service et maintenance</li> <li>Autres</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>Allemagne</li> <li>Autres</li> </ul>

<sup>360</sup> Source : Capital IQ et documents de référence.

## ANNEXE 9 : PRÉSENTATION DES TRANSACTIONS COMPARABLES<sup>361</sup>

Date	Acquéreur	Cible	Pays	VE / CA	
				Sans prime de contrôle	Avec prime de contrôle
nov-20	PDF Solutions	Cimetrix	États-Unis	2,4x	3,3x
nov-20	Eurazeo SA	Questel	France	n.c	6,1x
nov-20	Sapiens International	TIA Technology	Danemark	1,9x	2,6x
nov-20	Clearlake Capital	Endurance International	États-Unis	1,1x	2,8x
oct-20	Bowmark Capital LLP	TotalMobile	États-Unis	n.d	2,8x
oct-20	NEC Corporation	Avaloq Group	Suisse	n.c	3,8x
sept-20	Kahoot!	Actimo ApS	Danemark	n.c	6,9x
sept-20	Ivanti Software	MobileIron	États-Unis	2,8x	3,8x
sept-20	Dye & Durham	Property Information Exchange	Royaume-Uni	1,5x	2,1x
sept-20	Techstep	Optidev AB	Suède	0,5x	1,1x
sept-20	Progress Software	Chef, Inc.	États-Unis	2,2x	3,1x
sept-20	Magnesium Capital	Embriq AS	Norvège	0,7x	1,0x
sept-20	Wolters Kluwer	XCM Solutions	États-Unis	n.c	7,2x
juil-20	Zebra Technologies	Reflexis Systems	États-Unis	6,3x	8,7x
juil-20	Battery Ventures	Easy Software	Allemagne	1,0x	1,4x
juil-20	Curtis Banks	Dunstan Thomas	Royaume-Uni	2,0x	2,6x
juil-20	HelpSystems	GlobalSCAPE	États-Unis	4,1x	5,3x
juin-20	Keysight Technologies	Eggplant	Royaume-Uni	6,2x	8,7x
juin-20	Extens	Horizontal Software	France	1,8x	2,1x
juin-20	Maxar Technologies	Vricon	États-Unis	3,8x	4,7x
juin-20	Intermediate Capital	Globoforce	Irlande	1,8x	2,1x
avr-20	MRI Software	Castleton Technology	Royaume-Uni	2,5x	3,3x
mars-20	Tracsis	iBlocks	Royaume-Uni	5,8x	7,0x
mars-20	Dematic	Digital Applications International	Royaume-Uni	2,3x	3,0x
févr-20	The Citadel Group	Wellbeing Software	Royaume-Uni	4,5x	6,3x
févr-20	Infosys	Simplus	États-Unis	2,2x	3,0x
janv-20	Sapiens	sum.cumo	Allemagne	1,2x	1,6x
janv-20	Lightspeed POS Inc.	Gastrofix	Allemagne	6,9x	9,1x
déc-19	CompuGroup Medical	Epsilon	France	3,7x	5,1x
déc-19	Magnite	Telaria	États-Unis	3,9x	5,4x
déc-19	GCI Managed Services	Nasstar	Royaume-Uni	2,3x	3,2x
nov-19	Elsevier	3D4Medical Technologies	Irlande	6,4x	8,9x
nov-19	Keensight Capital	Sogelink	France	6,2x	8,7x
oct-19	Mailgun Technologies	Mailjet	France	n.c	3,8x
oct-19	Roku	Dataxu	États-Unis	0,8x	1,0x
oct-19	IFS	Astea International	États-Unis	1,4x	1,9x
sept-19	Sinch	myElefant	France	1,6x	2,0x
sept-19	Confluence Technologies	StatPro Group	Royaume-Uni	2,7x	3,5x
sept-19	Kerridge Commercial Systems	MAM Software Group	Royaume-Uni	3,0x	4,2x
août-19	Piano Software	Cxense ASA	Norvège	1,5x	2,1x
août-19	Aptean	Sanderson	Royaume-Uni	1,7x	2,3x
juil-19	Dedalus France	Web100t	France	1,9x	2,6x
juil-19	Moody's Corporation	RiskFirst	Royaume-Uni	n.c	3,9x
juil-19	IMImobile PLC	3Cinteractive	États-Unis	1,2x	1,6x
juil-19	MBO & Co	SequoiaSoft	France	n.c	1,9x
juin-19	Ideagen	Redland Business Solutions	Royaume-Uni	3,2x	4,5x
juin-19	SimCorp	AIM Software	Autriche	n.c	3,9x
mai-19	Iress	QuantHouse	France	1,3x	1,8x
mai-19	Silverfleet Capital	Microgen Financial Systems	Royaume-Uni	2,1x	2,9x
mai-19	E2open	Amber Road	États-Unis	3,6x	4,9x
avr-19	Activia Capital & Turenne Capital	Medisys	France	n.c	5,0x
avr-19	Learning Technologies Group	Breezy HR	États-Unis	7,4x	8,3x
avr-19	CalAmp Corp	Synovia Solutions	États-Unis	1,3x	1,8x
avr-19	Lear Corporation	Xevo	États-Unis	3,1x	4,3x
mars-19	Roper Technologies	The Foundry Visionmongers	Royaume-Uni	6,7x	9,3x
mars-19	GFI Informatique	Société d'Informatique et de Systèmes	France	2,0x	2,8x
févr-19	Alight Solutions	Workday & Cornerstone OnDemand	États-Unis	1,6x	2,2x
févr-19	Five Arrows	Harvest	France	2,8x	3,8x
févr-19	Tamarac	PortfolioCenter ®	États-Unis	1,1x	1,4x
févr-19	GB Group plc	Idology	États-Unis	5,7x	7,9x
févr-19	Corcentric	Determine, Inc.	États-Unis	1,4x	1,8x
févr-19	Bowmark Capital	Tax Systems	Royaume-Uni	5,3x	6,9x
févr-19	Tyler Technologies	MicroPact	États-Unis	2,1x	2,9x
janv-19	Cision	Trendkite	États-Unis	6,4x	8,8x
<b>Médiane</b>				<b>2,3x</b>	<b>3,4x</b>
<b>Moyenne</b>				<b>3,0x</b>	<b>4,2x</b>

<sup>361</sup> Source : Capital IQ et Mergermarket.

## ANNEXE 10 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3-12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) prévoit que le rapport d'expertise comporte « *une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie* ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des deux signataires du Rapport et du Second Rapport, ainsi que des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu à partir de fin août 2020 pour :
  - valider la structure du Rapport puis du Second Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans les lettres de mission de la Société EasyVista en **Annexe 1** ;
  - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
  - s'assurer, dans le contexte de la Mission, de la prise en compte des dispositions du règlement général de l'AMF, de l'instruction AMF n°2006-07, de l'instruction AMF n°2006-08 et de la recommandation AMF n°2006-15 ;
  - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
  - questionner les signataires du Rapport et du Second Rapport sur les hypothèses et paramètres structurant l'évaluation des Titres, leur appréciation de l'incidence des Accords et Opérations Connexes, ainsi que la synthèse de leurs échanges avec les interlocuteurs de Ledouble en **Annexe 4** ;
  - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'évaluation des Titres ainsi que la modélisation de l'ADP R et des primes et décotes applicables aux ADP F et aux ADP M ;
  - suivre la rédaction du Rapport puis du Second Rapport sur le plan formel en relation avec les signataires, par la formalisation de « questions-réponses » ;
  - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport puis du Second Rapport et en conclusion l'Attestation d'Équité.

## **8. PERSONNES ASSUMANT 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. »*

Sylvain Gauthier

Président du conseil d'administration et directeur général d'Easyvista