

## PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiée par

**STARTUP AVENUE**

et présentée par



Etablissement présentateur et garant

### PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR STARTUP AVENUE

**PRIX D'OFFRE** : 5,40 euros par action Weborama

**DUREE DE L'OFFRE** : 15 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 6 décembre 2019, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF**

**AVIS IMPORTANT**

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de Weborama, Startup Avenue a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans les conditions 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, afin de se voir transférer les actions Weborama non apportées à l'Offre, en contrepartie d'une indemnité en numéraire de 5,40 euros par action Weborama, égale au Prix d'Offre par action, nette de tous frais.

Tous les actionnaires de Weborama (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires), qui transmettraient, ou envisageraient de transmettre ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre ce document et/ou les documents l'accompagnant à une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement la Section 1.3.8 (« *Restrictions concernant l'Offre à l'étranger* ») du Projet de Note d'Information avant d'effectuer une quelconque action.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de Weborama et de Startup Avenue sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Les exemplaires du Projet de Note d'Information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de la société Weborama ([www.weborama.com](http://www.weborama.com)) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

**Startup Avenue**

102 bis rue de Miromesnil  
75008 Paris  
France

**Portzamparc BNP Paribas Group**

16 rue de Hanovre  
75002 Paris  
France

## SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE .....	4
1.1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR .....	4
1.2.	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR .....	5
1.2.1.	Contexte de l'offre.....	5
1.2.2.	Motifs de l'offre .....	6
1.2.3.	Titres et droits donnant accès au capital de la société.....	7
1.2.4.	Intérêts de l'opération pour la société et ses actionnaires .....	7
1.2.5.	Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir.....	7
1.2.6.	Acquisition au cours des douze derniers mois .....	9
1.2.7.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'offre ou son issue ..	9
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	10
1.3.1.	Termes de l'offre.....	10
1.3.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre .....	10
1.3.3.	Situation des bénéficiaires d'actions gratuites indisponibles.....	11
1.3.4.	Modalités de l'offre.....	12
1.3.5.	Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'offre.....	13
1.3.6.	Calendrier indicatif de l'offre .....	14
1.3.7.	Modalités de financement de l'offre et frais liés à l'offre.....	15
1.3.8.	Restriction concernant l'offre à l'étranger .....	15
1.4.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE .....	16
1.4.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel .....	17
1.4.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun .....	19
1.4.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France .....	21
1.4.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent .....	22
1.4.5.	Droits d'enregistrement.....	22
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT .....	22
2.1.	PRÉSENTATION DE LA SOCIETE .....	22
2.1.1.	Présentation des activités.....	22
2.1.2.	Éléments financiers .....	24
2.1.3.	Les chiffres clés .....	26
2.2.	METHODOLOGIES D'EVALUATION .....	26
2.2.1.	Méthodes écartées .....	26
2.2.2.	Méthodes retenues.....	28
2.3.	HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION.....	28
2.3.1.	Présentation du Plan d'Affaires .....	29
2.3.2.	Nombre d'actions de référence .....	30
2.3.3.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres .....	30
2.4.	EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES .....	31
2.4.1.	Appréciation par les cours de bourse (à titre principal) .....	31
2.4.2.	Evaluation par la méthode DCF (à titre principal) .....	32
2.4.3.	Référence à une transaction significative sur le capital (à titre principal) .....	35
2.4.4.	Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif).....	36
2.4.5.	Approche par les objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif) .....	36
2.4.6.	Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif).....	36
2.4.7.	Synthèse générale.....	39
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION .....	40
3.1.	POUR L'INITIATEUR .....	40
3.2.	POUR LA PRÉSENTATION DE L'OFFRE .....	40

## 1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

### 1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 1° et 237-1 du règlement général de l'AMF, Startup Avenue, société par actions simplifiée au capital de 1.762.963,60 euros, dont le siège social est situé 102 bis rue de Miromesnil, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro RCS Paris 428 251 136 (l'« **Initiateur** » ou « **Startup Avenue** »), contrôlée par la société en commandite par actions de droit luxembourgeois Ycor S.C.A., dont l'associé gérant commandité est la société Ycor Management, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois contrôlée à hauteur de 51% par MM. Alain Levy, Stéphane Levy, et Michaël Levy, agissant de concert (le « **Concert Levy** »), et à hauteur de 49% par la société anonyme de droit luxembourgeois Mora & F, contrôlée la famille Levy à 100% dont 60% détenus par Monsieur Maurice Levy et Madame Raquel Levy (ci-après avec le Concert Levy la « **Famille Levy** »), ainsi que M. Daniel Sfez, directeur général de l'Initiateur agissant de concert avec ce dernier (l'Initiateur, la Famille Levy et M. Daniel Sfez étant ci-après dénommés collectivement les « **Actionnaires de Contrôle** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Weborama, société anonyme au capital de 462.103,07 euros, dont le siège social est situé 15 rue Clavel, 75019 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro RCS Paris 418 663 894 (« **Weborama** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth, compartiment offre au public, d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010337444 et le mnémonique ALWEB, d'acquérir leurs actions Weborama au prix de 5,40 euros par action (le « **Prix d'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

A la date du présent Projet de Note d'Information et suite au Transfert de Bloc (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.1 (« *Contexte de l'offre* ») du Projet de Note d'Information), les Actionnaires de Contrôle détiennent 3.281.074 actions représentant 5.291.349 droits de vote, soit 78,10% du capital et 83,70% des droits de vote<sup>1</sup> de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions non encore détenues par les Actionnaires de Contrôle, à l'exception des 121.800 actions auto-détenues par la Société à la date des présentes, soit 798.063 actions représentant 908.294 droits de vote, soit 19,00% du capital et 14,37% des droits de vote de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les 165.500 actions attribuées gratuitement par la Société dans le cadre du plan qui a débuté le 30 juin 2018 et 1<sup>er</sup> octobre 2018 à certains dirigeants et salariés de la Société et de ses filiales (les « **Actions Gratuites Indisponibles** »), dans la mesure où la période d'acquisition des Actions Gratuites Indisponibles n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre, sous réserve des cas d'acquisition anticipées prévus par la loi. La situation des bénéficiaires des Actions Gratuites Indisponibles est décrite à la Section 1.3.3 (« *Situation des bénéficiaires d'actions gratuites indisponibles* ») du Projet de Note d'Information.

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un capital composé de 4.200.937 actions représentant 6.321.443 droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société et les Actions Gratuites Indisponibles.

Le Projet de Note d'Information est établi par l'Initiateur, agissant de concert avec les autres Actionnaires de Contrôle. L'Offre est présentée par Portzamparc (l'« **Etablissement Présentateur** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. L'Etablissement Présentateur est habilité à fournir des services de prise ferme en France.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation. Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société conformément aux articles L. 433-4, II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

## 1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

### 1.2.1. Contexte de l'offre

Il est rappelé que le 4 décembre 2018, la Société a annoncé la réalisation d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (ci-après l'« **Augmentation de Capital** ») d'un montant de 5,6 M€ au prix de 8,30 euros par action. Cette Augmentation de Capital visait à renforcer les ressources à long-terme de la Société, afin de poursuivre et d'intensifier les investissements portant principalement sur (i) le recrutement d'experts (*data scientists, strategists, engineers*), (ii) le développement de l'activité aux USA, et (iii) l'extension géographique et l'évolution permanente de la structure de la base de données de la Société. Les actionnaires minoritaires de la Société ont souscrit à 0,1 M€, soit seulement 2,6% de l'Augmentation de Capital, et l'Initiateur a souscrit le solde de l'Augmentation de Capital représentant 5,5 M€ (cf Déclaration 2019DD598414), soit 97,4% de l'opération, portant sa participation à hauteur de 64,26% du capital de la Société contre 57,90% du capital de la Société préalablement à l'Augmentation de Capital.

Le 20 novembre 2019, l'Initiateur a procédé à l'acquisition d'un bloc de 230.442 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,49% du capital et 3,65% des droits de vote de la Société, au Prix d'Offre, auprès de la société Financière Arbevel, agissant tant pour son propre compte que pour le compte des différents fonds dont elle est la société de gestion, par voie d'acquisition de bloc hors marché (le « **Transfert de Bloc** »). Au titre du contrat de cession relatif au Transfert de Bloc, la Financière Arbevel est en droit de recevoir un complément de prix dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à déposer une offre publique d'achat à un prix supérieur à celui du Transfert de Bloc avant le 6 juin 2020 inclus. Il n'existe aucun autre mécanisme de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre du Transfert de Bloc. L'Initiateur s'engage jusqu'au 6 juin 2020 (date d'expiration de l'engagement de complément de prix au bénéfice de la Financière Arbevel) à ne pas déposer une

nouvelle offre publique d'achat ou de retrait sur les actions de la Société à l'issue de l'Offre à un prix supérieur au Prix d'Offre.

A la suite de la réalisation du Transfert de Bloc et à la date du Projet de Note d'Information, les Actionnaires de Contrôle détiennent 3.281.074 actions représentant 5.291.349 droits de vote, soit 78,10% du capital et 83,70% des droits de vote de la Société.

Dans un communiqué du 21 novembre 2019 relatif à la réalisation du Transfert de Bloc (la « **Date d'Annonce** »), l'Initiateur a annoncé son intention de déposer une offre publique d'achat simplifiée volontaire portant sur les actions de la Société.

Le conseil d'administration de la Société, réuni le 5 novembre 2019, a désigné le cabinet Associés en Finance représenté par Monsieur Philippe Leroy, en qualité d'expert indépendant à charge d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire éventuel, conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1° et 4° et 261-1 II du règlement général de l'AMF.

Le conseil d'administration de la Société réuni le 5 décembre 2019 a considéré que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et a émis un avis motivé en ce sens, recommandant aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. L'avis motivé du conseil d'administration de la Société figure à la section 2 du projet de note en réponse de la Société. C'est dans ce contexte que l'Etablissement Présentateur a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 6 décembre 2019 pour le compte de l'Initiateur.

### 1.2.2. **Motifs de l'offre**

La très faible participation des actionnaires minoritaires à l'Augmentation de Capital et donc au financement de la Société, la sortie d'actionnaires minoritaires historiques tels que la Financière Arbevel qui détenait 5,49% du capital de la Société préalablement au Transfert du Bloc et la faible liquidité de l'action Weborama ont conduit l'Initiateur à s'interroger sur l'intérêt de la cotation des actions de la Société.

L'Offre, qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire dans l'hypothèse où les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, vise en outre à procéder au retrait de la Société du marché boursier, permettant de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société.

### 1.2.3. Titres et droits donnant accès au capital de la société

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date des présentes, aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation autre que celles décrites à la Section 1.3.3 (« *Situation des bénéficiaires d'actions gratuites indisponibles* ») du Projet de Note d'Information ni aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date des présentes, suite au Transfert de Bloc, tel que décrit à la Section 1.2.1 (« *Contexte de l'offre* ») du Projet de Note d'Information :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
<b>Startup Avenue</b>	<b>3 140 015</b>	<b>74,75%</b>	<b>5 150 288</b>	<b>81,47%</b>
<b>Actionnaires de Contrôle</b>	<b>3 281 074</b>	<b>78,10%</b>	<b>5 291 349</b>	<b>83,70%</b>
Actions auto-détenues	121 800	2,90%	121 800	1,93%
Public (1)	798 063	19,00%	908 294	14,37%
<b>Total</b>	<b>4 200 937</b>	<b>100,00%</b>	<b>6 321 443</b>	<b>100,00%</b>

Note : (1) Incluant 1.375 actions détenues par Monsieur François Mariet et 1.245 actions détenues par Monsieur Nicolas Bel, administrateurs de la Société.

### 1.2.4. Intérêts de l'opération pour la société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, au Prix d'Offre de 5,40 euros par action, qui représente une prime de 94,2% par rapport au cours de clôture la veille de la Date d'Annonce, de 59,7% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant cette même date et de 28,2% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 6 derniers mois précédant cette même date.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont détaillés à la Section 2 du Projet de Note d'Information.

### 1.2.5. Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir

#### 1.2.5.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

L'Initiateur contrôlant déjà la Société, l'Offre n'aura aucun impact sur la stratégie et la politique industrielle et commerciale de la Société.

#### 1.2.5.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. L'Offre n'emporterait en elle-même aucune remise en cause des accords collectifs en vigueur au sein de la Société.

#### 1.2.5.3. Composition des organes sociaux et de direction de la société

Il est rappelé que le conseil d'administration de la Société est composé des membres suivants :

- Monsieur Alain Levy, Président du conseil d'administration et Directeur Général de la Société ;
- L'Initiateur, représentée par Monsieur Daniel Sfez (ce dernier étant également Directeur Général de la Société) ;
- Monsieur Nicolas Bel ; et
- Monsieur François Mariet.

Il est rappelé qu'il n'existe aucun administrateur indépendant au sein du conseil d'administration de la Société.

Dans le cas où l'Offre serait suivie d'un Retrait Obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris. Par conséquent, des évolutions concernant la forme juridique et la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées dans ce contexte.

#### 1.2.5.4. Perspective d'une fusion, synergies et gains économiques

En fonction des résultats de l'Offre, dans l'hypothèse où les Actionnaires de Contrôle détiendraient l'intégralité du capital de la Société, l'Initiateur se réservera la faculté dans le futur de fusionner avec la Société ou de regrouper la Société ou ses filiales ou encore de transférer certains actifs, branches ou activités de la Société avec, ou à, des entités détenues par l'Initiateur. Cependant, à ce jour, aucune décision n'a été prise.

L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées à la simplification des structures juridiques de l'Initiateur et du fait de libérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices, liés notamment à l'atteinte des seuils de dix-neuf vingtièmes du capital social et des droits de vote permettant à l'Initiateur de bénéficier du régime de l'intégration fiscale ainsi qu'à l'atteinte des seuils de mise en œuvre du retrait obligatoire, n'ont pas été précisément évalués à ce stade.

#### 1.2.5.5. Politique de distribution de dividendes

Il est rappelé que la Société n'a pas distribué de dividendes au cours des cinq derniers exercices. Toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société en fonction de sa capacité de distribution et de ses besoins de financement.



#### 1.2.5.6. Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires minoritaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement ou au plus tard dans les trois mois suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire dans les conditions 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, afin de se voir transférer les actions Weborama non apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues et des actions détenues par les Actionnaires de Contrôle) moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 5,40 euros par action) étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions Weborama du marché Euronext Growth.

Dans l'hypothèse où les Actionnaires de Contrôle viendraient à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 90% du capital ou des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, l'Initiateur se réserve la faculté de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

#### 1.2.6. **Acquisition au cours des douze derniers mois**

Au cours des douze derniers mois, les Actionnaires de Contrôle ont acquis 1.102.542 actions de la Société représentant 26,25% du capital de la Société dans les conditions suivantes :

Modalités	Date	Nombre d'actions	% du capital	Prix par action (euros)
Augmentation de Capital (1)	04/12/2018	657 713	15,66%	8,30
Acquisition d'un bloc (2)	10/12/2018	169 344	4,03%	7,00
Acquisition	07/03/2019	6 687	0,16%	6,10
Acquisition	12/04/2019	31 625	0,75%	4,40
Acquisition	29/07/2019	6 731	0,16%	4,90
Transfert de Bloc (1)	20/11/2019	230 442	5,49%	5,40
<b>Total</b>		<b>1 102 542</b>	<b>26,25%</b>	

Notes : (1) Tel que décrit à la Section 1.2.1 (« Contexte de l'offre ») du Projet de Note d'Information. (2) Il est précisé que l'acquisition d'un bloc le 10 décembre 2018 a été réalisée sans conclusion d'accord spécifique.

#### 1.2.7. **Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'offre ou son issue**

L'Initiateur considère que l'accord conclu dans le cadre du Transfert de Bloc (tel que décrit à la Section 1.2.1 (« Contexte de l'offre ») du Projet de Note d'Information) n'est pas susceptible de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires et ne comporte aucune clause ni aucun élément susceptible de constituer un complément de prix qui sera versé au bénéfice de l'actionnaire cédant.

L'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

### **1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

#### **1.3.1. Termes de l'offre**

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc a déposé le 6 décembre 2019 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat.

Portzamparc garantit, en qualité d'Etablissement Présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 5,40 euros par action, toutes les actions de la Société visées par l'Offre, telles que décrites au paragraphe 1.3.2 ci-dessous, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 15 jours de négociation.

Il est précisé que conformément aux dispositions de l'article 233-3 du règlement général de l'AMF, le Prix d'Offre n'est pas inférieur à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'action pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre. Le Prix d'Offre représente en effet une prime de 59,7% par rapport à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'action pendant les soixante jours de négociation précédant la Date d'Annonce.

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

#### **1.3.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre**

A la date du présent Projet de Note d'Information, les Actionnaires de Contrôle détiennent 3.281.074 actions représentant 5.291.349 droits de vote, soit 78,10% du capital et 83,70% des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, existantes à ce jour et non détenues par les Actionnaires de Contrôle à la date des présentes, à l'exception des 121.800 actions auto-détenues par la Société à la date des présentes, soit 798.063 actions de la Société, représentant 908.294 droits de vote, soit 19,00% du capital et 14,37% des droits de vote de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les Actions Gratuites Indisponibles, dans la mesure où la période d'acquisition des Actions Gratuites Indisponibles n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre,

sous réserve des cas d'acquisition anticipées prévus par la loi. La situation des bénéficiaires des Actions Gratuites Indisponibles est décrite à la Section 1.3.3 (« *Situation des bénéficiaires d'actions gratuites indisponibles* ») du Projet de Note d'Information.

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

### 1.3.3. Situation des bénéficiaires d'actions gratuites indisponibles

A la date du Projet de Note d'Information, la Société a attribué 165.500 actions gratuites qui sont, à la date des présentes, en période d'acquisition ayant les principales caractéristiques suivantes :

	Plan Juin 2018	Plan Octobre 2018
Date d'autorisation de l'attribution par l'assemblée générale	31 mai 2018	31 mai 2018
Date d'attribution par le conseil d'administration	15 juin 2018	1 <sup>er</sup> octobre 2018
Date d'effet de l'attribution	30 juin 2018	1 <sup>er</sup> octobre 2018
Nombre d'actions attribuées	179.000	2.000
Condition de présence	Présence continue du bénéficiaire au sein du groupe jusqu'à la date d'acquisition	Présence continue du bénéficiaire au sein du groupe jusqu'à la date d'acquisition
Conditions de performance	Aucune	Aucune
Période d'acquisition	2 années	2 années
Période de conservation	1 année	1 année
Règlement	Actions existantes ou à émettre	Actions existantes ou à émettre
Date d'expiration de la période d'acquisition	30 juin 2020	1 <sup>er</sup> octobre 2020
Date d'expiration de la période de conservation	30 juin 2021	1 <sup>er</sup> octobre 2021
Nombre d'actions restantes au 6 décembre 2019	163.500	2.000
Nombre de bénéficiaires au 6 décembre 2019	35	1
Nombre maximum d'actions pouvant être acquises au 6 décembre 2019	163.500	2.000

Entre le 30 juin 2019 et la date des présentes, 105.500 actions gratuites sont devenues caduques du fait du départ des bénéficiaires concernés.

Le conseil d'administration de la Société réuni le 5 décembre 2019 a modifié les plans des actions gratuites préalablement attribuées en levant la totalité des interdictions ou restrictions de cession (interdictions ou restrictions au titre de la période de conservation) pesant (i) sur les actions d'ores et déjà attribuées et livrées à la date dudit conseil d'administration (période d'acquisition expirée), ainsi que (ii) sur les actions devant être livrées au titre des deux plans susmentionnés dès lors que leur bénéficiaire aurait accepté de conclure avec l'Initiateur le Contrat de Liquidité (tel que ce terme est défini ci-après).

Ainsi, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, et sous réserve des cas d'acquisition anticipés prévus par la loi, les Actions Gratuites Indisponibles ne pourront pas être apportées à l'Offre dans la mesure où la période d'acquisition des Actions Gratuites Existantes n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre.

L'Initiateur s'engage à proposer aux bénéficiaires des Actions Gratuites Indisponibles de conclure des promesses d'achat et de vente de l'intégralité de leurs Actions Gratuites Indisponibles afin de leur permettre de bénéficier d'une liquidité en numéraire pour les Actions Gratuites Indisponibles (le « **Contrat de Liquidité** »).

En vertu du Contrat de Liquidité, l'Initiateur s'engagera à acquérir l'intégralité des Actions Gratuites Indisponibles du bénéficiaire concerné (la « **Promesse d'Achat** »), exerçable par le bénéficiaire dans un délai de trois (3) mois suivant le terme de la période d'indisponibilité (soit après l'expiration de la période d'acquisition et, le cas échéant, de la période de conservation des Actions Gratuites Indisponibles) à un prix égal au Prix d'Offre minoré de toute distribution effectivement perçue par le bénéficiaire desdites Actions Gratuites Indisponibles. Corrélativement, chaque bénéficiaire des Actions Gratuites Indisponibles s'engagera à céder l'intégralité de ses Actions Gratuites Indisponibles (la « **Promesse de Vente** »), exerçable par l'Initiateur dans un délai de trois (3) mois à compter de la fin de la période d'exercice de la Promesse d'Achat, à un prix égal au Prix d'Offre minoré de toute distribution effectivement perçue par le bénéficiaire desdites Actions Gratuites Indisponibles.

En cas de mise en œuvre éventuelle d'un retrait obligatoire, les Actions Gratuites Indisponibles ne seront pas visées par ledit retrait obligatoire mais seront cédées à terme à l'Initiateur dans le cadre du Contrat de Liquidité pour les bénéficiaires ayant accepté le Contrat de Liquidité.

#### 1.3.4. **Modalités de l'offre**

##### 1.3.4.1. L'offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 6 décembre 2019. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur celui de la Société ([www.weborama.com](http://www.weborama.com)). En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information a été diffusé par l'Initiateur.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information. L'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

En cas de visa par l'AMF, la note d'information visée ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de

L'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur celui de la Société ([www.weborama.com](http://www.weborama.com)) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

#### 1.3.4.2. Procédure de présentation des actions à l'offre

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

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que figurant au paragraphe 1.3.6 « *Calendrier indicatif de l'offre* » du présent Projet de Note d'Information.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre :

- Auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au porteur ou au nominatif administré ;
- Auprès de la banque Société Générale Securities Services, assurant la gestion du service titres et du registre nominatif de la Société, pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au nominatif pur.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre doivent demander l'inscription de leurs actions au porteur (i) auprès de leur intermédiaire financier si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif administré, ou (ii) auprès de Société Générale Securities Services si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif pur.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

Natixis, pour le compte de Portzamparc, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

#### 1.3.5. **Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'offre**

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du présent projet de note d'information jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société sur le marché ou hors marché, dans les limites des dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

### 1.3.6. Calendrier indicatif de l'offre

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

6 décembre 2019	<p>Dépôt du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant).</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société.</p> <p>Diffusion de communiqués de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société.</p>
7 janvier 2020	<p>Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.</p> <p>Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</p>
8 janvier 2020	<p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF de la note d'information et de la note en réponse visées par l'AMF.</p> <p>Diffusion de communiqués de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées.</p> <p>Mise à disposition du public des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</p> <p>Diffusion de communiqués de mise à disposition des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</p> <p>Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre.</p> <p>Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.</p>
9 janvier 2020	<p>Ouverture de l'Offre.</p>
29 janvier 2020	<p>Clôture de l'Offre.</p>
30 janvier 2020	<p>Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.</p>
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	<p>Si les conditions sont réunies, mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire.</p>

### 1.3.7. **Modalités de financement de l'offre et frais liés à l'offre**

#### 1.3.7.1. Frais liés à l'offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, mais excluant les frais relatifs au financement de l'opération le cas échéant, est estimé à environ 0,2 M€ (hors taxes).

#### 1.3.7.2. Mode de financement de l'offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre décrites à la Section 1.3.2 (« *Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'offre* ») du Projet de Note d'Information seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des actions, excluant les frais visés au paragraphe 1.3.7.1, s'élèverait à 4.309.540,20 euros.

Ce montant sera financé au moyen des fonds propres de l'Initiateur complétés par un financement souscrit par l'initiateur auprès de son actionnaire Ycor S.C.A.

### 1.3.8. **Restriction concernant l'offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France.

La diffusion du présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

Le présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que le présent Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "US persons" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne

pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « US person », (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). Le présent Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation d'un ordre de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses Etats et le District de Columbia.

#### **1.4. REGIME FISCAL DE L'OFFRE**

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent projet de note d'information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.



#### 1.4.1. **Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel**

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (plan d'épargne d'entreprise ou de groupe) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

##### 1.4.1.1. Régime de droit commun

###### i). Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PE notamment), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU) au taux fixé à 12,8% sans aucun abattement, auquel vont s'ajouter les prélèvements sociaux (ci -après point ii)).

Toutefois, en application de l'article 200 A du CGI, les contribuables peuvent exercer une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, et choisir de soumettre ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du PFU, qui sont alors inclus dans le revenu net global. Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018 sont retenus pour leur montant après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

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

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

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

Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre

sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

#### ii). Prélèvements sociaux

Les gains nets résultant de la cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, avant application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du taux progressif d'impôt sur le revenu, au taux global de 17,2% réparti comme suit :

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

Si les gains nets sont soumis au PFU susvisé au taux de 12,8 %, les prélèvements sociaux ne font l'objet d'aucune déduction du revenu imposable.

En revanche, lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) du 1.4.1.1. -, de soumettre globalement tous ses revenus entrant dans le champ du PFU susvisé au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8%, est déductible du revenu global imposable l'année de paiement de ladite contribution.

#### iii). Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) du 1.4.1.1.

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

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

Le PEA permet notamment d'investir en actions en bénéficiant d'un régime fiscal de faveur à raison des dividendes et plus-values réalisés dans le cadre du plan.

Ainsi, pendant la durée du plan, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux, à condition que lesdits produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA (condition d'absence de tout retrait du plan).

En cas de retrait dans le délai de cinq (5) ans de l'ouverture du plan (= sortie anticipée), les gains nets sur le PEA sont soumis au PFU depuis le 1er janvier 2019, au taux d'imposition, hors prélèvements sociaux de 12,8 %, sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur les revenus. Ces gains entrent, le cas échéant, dans le champ de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.

Les gains nets réalisés lors d'un retrait ou à la clôture du PEA sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values (en principe, imputables uniquement sur des plus-values réalisées dans le cadre du plan, sauf régimes particuliers, sous conditions) ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

#### 1.4.2. **Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun**

##### 1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. paragraphe 1.4.2.2.) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250 M€.

La loi du 24 juillet 2019 (n°2019-759 portant création d'une taxe sur les services numériques et modification de la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés, article 4) a maintenu un taux de 33,33 % pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros pour les grandes entreprises dont le

CA est au moins égal à 250 M€, pour les exercices ouverts du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2019 (et clos à compter du 6 mars 2019).

L'article 11 du Projet de loi de finances pour 2020 propose une nouvelle fois d'aménager la trajectoire de la baisse du taux normal d'impôt sur les sociétés pour les seules entreprises dont le chiffre d'affaires est égal ou supérieur à 250 millions d'euros. Cette modification n'aurait d'incidence que pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020. L'article 12 du même projet de loi prévoit des mesures de coordination pour des dispositifs faisant référence aux taux de l'impôt sur les sociétés.

Le taux normal d'impôt sur les sociétés des entreprises dont le chiffre d'affaires est égal ou supérieur à 250 M€ serait, par dérogation, rehaussé :

- pour les exercices ouverts du 1er janvier au 31 décembre 2020, à 31 % pour la fraction supérieure à 500 000 euros de bénéfice imposable apprécié par période de douze mois ;
- pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2021, à 27,5 % pour la totalité du bénéfice imposable.

Ces plus-values sont également susceptibles d'être assujetties à une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois.

Certaines personnes morales (chiffre d'affaires (hors taxes) inférieur à 7.630.000 euros ; capital social entièrement libéré et détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions) sont susceptibles de bénéficier :

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

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. 1.4.2.2.), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée.

Il est enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

#### 1.4.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 15%, 28% ou 31% ou 33,33% selon les cas, cf. 1.4.2.1.) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, et si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participations ou à une subdivision spéciale d'un autre compte de bilan correspondant à leur qualification comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice.

Le régime des Plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière, ni aux titres de sociétés établies dans un Etat ou Territoire non Coopératif au sens de l'article 238-OA du CGI (sauf exceptions dûment justifiées).

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

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

#### **1.4.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France**

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs (ETNC) est publiée par arrêté du Ministre chargé de l'Economie après avis du Ministre des Affaires Etrangères et de celui du Budget et mise à jour annuellement (comprenant des Etats issus de la liste française et de la liste noire européenne).

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. En tout état de cause, les actionnaires non-résidents fiscaux en France sont invités à analyser leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence.

#### **1.4.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent**

Les détenteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent de ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables qui réalisent à titre habituel des opérations de bourse ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à revoir leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

#### **1.4.5. Droits d'enregistrement**

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte (quel que soit le lieu de signature de ce dernier). Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation et donne lieu en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions.

## **2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT**

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 5,40 euros ont été préparés par Portzamparc, Etablissement Présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basées sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2019 à 2023 transmis par la Société (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) des hypothèses établies par l'Etablissement Présentateur.

Il n'entrait pas dans la mission de l'Etablissement Présentateur de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société.

### **2.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE**

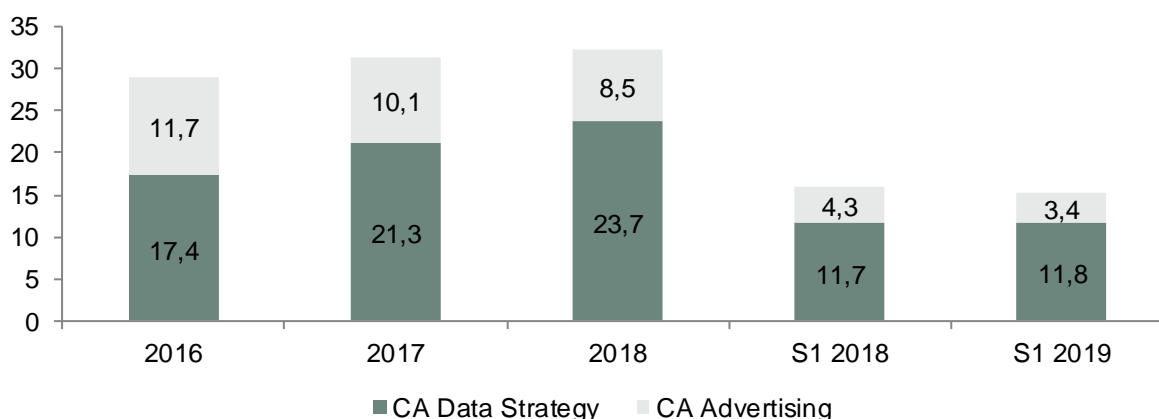
#### **2.1.1. Présentation des activités**

Depuis sa création en 1998 et comme de nombreux acteurs du marketing digital, Weborama a fait évoluer à plusieurs reprises la nature et le périmètre de ses activités. Ces évolutions font écho à celles du marché du marketing digital dans son ensemble qui a connu des bouleversements réguliers de deux natures :

- Technologiques. L'évolution technique a permis de développer régulièrement de nouvelles offres mais a aussi pu en rendre obsolètes ou redistribuer les rôles au sein de la chaîne de valeur, comme par exemple: le développement de nouveaux formats publicitaires en ligne (vidéo), de nouvelles offres (retargeting), de nouvelles audiences (mobile) ou encore l'automatisation des achats d'espaces publicitaires (real-time bidding) avec la montée en puissance de plateformes faisant office d'agrégateurs (Demand Side Platform pour les acheteurs d'espaces et Sell Side Platform pour les vendeurs).
- Concurrentiels. Les acteurs de taille réduite connaissent depuis plusieurs années une situation paradoxale avec :
  - un marché du marketing digital en croissance régulière, notamment grâce à une captation croissante des dépenses publicitaires au détriment des médias traditionnels (presse, radio, etc) ;
  - mais aussi l'émergence d'un duopole constitué de Google et de Facebook, qui contrôlent les plus importants réseaux publicitaires et ont fortement profité de l'orientation croissante des audiences vers la vidéo et le mobile. Le marché du marketing digital non capté par ces deux acteurs est ainsi considéré comme stable voire en décroissance.

Dans ce contexte, Weborama a fortement fait évoluer son mix d'activités ces dernières années. L'activité Data Management Platform (décrite ci-après), lancée en 2015, représente aujourd'hui le cœur de métier de la Société. Le segment Data Strategy, qui inclut cette activité, connaît depuis une croissance de son activité contrairement au pôle historique Advertising (gestion de campagnes publicitaires) dont l'activité est en déclin.

**Graphique** : Evolution du chiffre d'affaires entre segments Advertising et Data Strategy (en M€)



Source: la Société.

Ces dernières années, Weborama a fortement axé son développement autour d'une offre de Data Management Platform ("**DMP**") et de services associés (fourniture de données, analyses complémentaires, etc). Une DMP est une plateforme qui va agréger, stocker et traiter des informations pour une utilisation marketing, et en particulier pour améliorer le ciblage publicitaire.

Une DMP va par exemple permettre de croiser différentes données internes, en provenance d'outils comme un CRM (solution de gestion de la relation clients), avec des données externes pour sélectionner les profils de clients ou prospects les plus sensibles à une campagne publicitaire diffusée par email.

Sur ce marché de développement et d'intégration de DMP, Weborama fait face à des concurrents de taille significative tels qu'Oracle, Adobe ou Krux (Salesforce), qui disposent de moyens plus importants, en particulier en ce qui concerne les forces commerciales et les dépenses marketing. Pour se différencier de ces grands acteurs, Weborama peut néanmoins s'appuyer sur une importante base de données propriétaire qui contient environ 1,5 milliard de profils segmentés de manière précise (selon plus de 200 critères). Un client peut ainsi acheter l'accès à la base de données qui va fortement enrichir le contenu de sa DMP et ainsi améliorer sa capacité de ciblage publicitaire.

**Graphique** : Présentation des différentes offres liées au traitement des données

	Offre	Modèle	Type
<b>Managed DMP</b>	Création de custom segment	Vente de data / Achat programmatique	Repeat business
<b>Full DMP</b>	Mise à disposition de la technologie en self service	Licence annuelle	Contrats pluriannuels
<b>Accès Database</b>	Accès aux 200 segments standards	Licence annuelle	Contrats pluriannuels
<b>Data Services</b>	Data mining	Jours/h licence BDD	Abonnements, études ponctuelles

Source: la Société (présentation des résultats 2017)

Sur le plan géographique, la Société ne communique pas la répartition exacte de son activité mais la majorité de celle-ci se concentre en Europe (dont environ 30% en France). La Société dispose également depuis une acquisition en 2012 d'une importante base en Russie (15 à 20% du chiffre d'affaires) ainsi que d'une implantation développée de manière organique aux Etats-Unis depuis 2017.

### 2.1.2. Eléments financiers

De 2014 à 2018, la Société a connu une croissance régulière de son activité, le déclin des offres traditionnelles étant plus que compensé par l'essor des nouvelles activités et par l'ouverture du marché américain depuis 2017.

La croissance a cependant ralenti en 2018 (+2,8%) et est devenue négative au S1 2019 (-5,4%) du fait d'une évolution du paysage réglementaire. Alors que les offres du groupe reposent sur l'utilisation de données, l'entrée en vigueur en mai 2018 du règlement général sur la protection des données ("RGPD") de l'Union Européenne a pénalisé la dynamique commerciale en imposant de nouvelles contraintes aux entreprises.



Au niveau de l'analyse de la rentabilité, il convient de distinguer trois périodes au cours des dernières années. Précisons que, compte-tenu d'une importante activité de recherche et développement, l'indicateur le plus pertinent à suivre est probablement la somme du résultat d'exploitation et du crédit d'impôt recherche que l'établissement présentateur définit comme la marge d'EBIT.

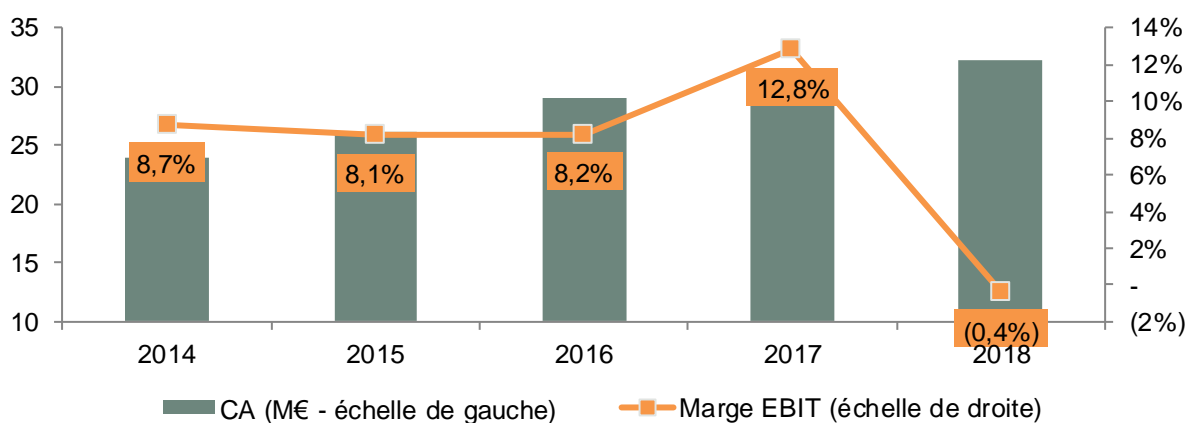
Entre 2014 et 2016, la Société connaît une croissance régulière de son chiffre d'affaires mais affiche une rentabilité relativement stable. Cela traduit une stratégie de réinvestissement des revenus additionnels, qui se traduit par des recrutements en recherche et développement (data scientists, linguistes, etc) pour mettre au point et améliorer les nouvelles offres DMP.

2017 représente une année exceptionnelle pour la Société avec une marge d'EBIT en progression de 4,6 points à 12,8%. L'appétence du marché pour les solutions datas permet de poursuivre les investissements mais aussi d'arbitrer entre différents contrats pour favoriser les plus margés. Le taux de marge brute progresse ainsi de 5,7 points en 2017 (à 66,1%), notamment tiré par un contrat avec un grand compte qui présente un taux de marge supérieure à la moyenne.

La rentabilité retombe ensuite lourdement en 2018 pour devenir déficitaire avec une conjonction de facteurs négatifs : 1/ le ralentissement de la croissance des ventes dans un contexte d'entrée en vigueur du RGPD, 2/ la poursuite des investissements (charges de personnel en hausse de 9,0% à 14,0M€) et 3/ la dégradation du taux de marge brute (-4,5 points à 61,6%) du fait d'une hausse des achats de données externes, notamment pour alimenter la base de données propriétaire en profils américains alors que la Société adresse les Etats-Unis depuis 2017.

Au premier semestre 2019, le ralentissement des achats de données externes a permis de redresser le taux de marge brute (+1,9 point) mais les résultats se sont dégradés du fait de la décroissance des ventes et à nouveau de la poursuite des investissements (charges de personnel en hausse de 12,7%).

**Graphique** : Evolution du chiffre d'affaires et de la marge d'EBIT depuis 2014



Source: la Société, Portzamparc. L'EBIT correspond à la somme du résultat d'exploitation et du crédit d'impôt recherche.

### 2.1.3. Les chiffres clés

**Tableau** : Présentation des principaux chiffres depuis 2014

Compte de résultat (en M€)	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM
Chiffre d'affaires	23,9	26,2	29,1	31,4	32,3	7,8%
Taux de croissance	-	9,4%	11,0%	8,0%	2,8%	
Valeur ajoutée	13,6	14,8	15,7	18,9	16,2	4,6%
En % du CA	56,7%	56,4%	54,1%	60,4%	50,3%	
Charges de personnel	9,9	11,1	11,4	12,9	14,0	9,1%
En % du CA	41,4%	42,3%	39,3%	41,1%	43,5%	
EBITDA	3,7	3,7	4,3	6,1	2,2	(12,0%)
En % du CA	15,3%	14,1%	14,8%	19,3%	6,8%	
Résultat d'exploitation	1,0	0,8	0,9	2,1	-2,2	
En % du CA	4,3%	3,2%	2,9%	6,8%	(6,9%)	
Crédit d'impôt recherche	1,0	1,3	1,5	1,9	2,1	19,0%
EBIT (REX + CIR)	2,1	2,1	2,4	4,0	-0,1	
En % du CA	8,7%	8,1%	8,2%	12,8%	(0,4%)	
Résultat net	0,7	1,0	1,5	3,3	-1,0	
En % du CA	3,1%	3,8%	5,1%	10,6%	(3,1%)	
Résultat net part du groupe	0,1	0,6	0,7	2,5	-1,8	
En % du CA	0,5%	2,1%	2,4%	7,9%	(5,4%)	

Bilan (en M€)	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM
Capitaux propres	17,9	17,7	18,4	21,1	24,3	7,9%
Dette financière nette	(1,4)	(0,7)	1,6	1,1	(3,1)	
BFR	3,9	3,4	5,2	5,5	3,8	(1,0%)
En % du CA	16,4%	12,8%	18,0%	17,4%	11,6%	

Flux de trésorerie (en M€)	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM
Capacité d'autofinancement	3,4	4,2	4,8	6,7	3,4	(0,1%)
Var. BFR	0,1	0,6	-1,3	0,1	0,8	
Flux de trésorerie d'activité	3,5	4,8	3,4	6,8	4,2	4,7%
En % du CA	14,6%	18,2%	11,8%	21,6%	13,0%	
Capex	(3,1)	(3,6)	(4,4)	(5,3)	(5,4)	14,4%
En % du CA	13,1%	13,9%	15,1%	17,0%	16,6%	

Source: la Société, Portzamparc.

## 2.2. METHODOLOGIES D'EVALUATION

### 2.2.1. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix d'Offre.

#### 2.2.1.1. Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs corrigées d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Cette méthode est généralement utilisée pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les

foncières. Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

#### 2.2.1.2. Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être dé-corrélé de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. La Société n'ayant pas versé de dividende au cours des cinq dernières années, cette méthode a été jugée non pertinente et n'a pas été retenue.

#### 2.2.1.3. Référence à une opération significative sur le capital de la Société

La Société a réalisé le 4 décembre 2018 une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de 5,6 M€ au prix de 8,30 euros par action. Le détail de cette opération est décrit à la Section 1.2.1. (« Contexte de l'offre ») du Projet de Note d'information. Le prix de 8,30 euros par action faisait ressortir une décote de 0,20% par rapport à la moyenne pondérée des cours des 20 séances de bourse de l'action Weborama précédent le communiqué de lancement de l'opération. Cette opération a été souscrite par l'Initiateur à hauteur de 5,5 M€ soit 97,4% de l'opération. Le prix de l'Augmentation de Capital avait été fixé dans les conditions de marché prévalant à cette date par rapport au cours de bourse de la Société.

L'Etablissement Présentateur considère que le prix de l'Augmentation de Capital, fixé par rapport au cours de bourse il y a 12 mois, n'est plus une référence pertinente dans les conditions actuelles et que la méthode d'appréciation du Prix d'Offre par les cours de bourse qui est retenue à titre principal permet de tenir compte de la méthodologie de fixation du prix de l'Augmentation de Capital.

Par ailleurs, le 10 décembre 2018 soit cinq (5) jours ouvrés après l'annonce des résultats de l'Augmentation de Capital, l'Initiateur a acquis auprès d'un investisseur professionnel un bloc de 169.344 actions, soit 4,03% du capital, au prix de 7,00 euros par action, soit une décote de 16% par rapport au prix de l'Augmentation de Capital. Le prix de la transaction a été établi dans les conditions de marché prévalant à cette date et était sensiblement égal au cours de clôture de la veille (6,95 euros). Pour des raisons similaires à celles présentées ci-dessus, l'Etablissement Présentateur considère que ce prix n'est plus une référence pertinente à la date des présentes.

#### 2.2.1.4. Approche par comparaison avec les transactions comparables

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre avec le prix induit par les multiples d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés du même secteur que la Société et présentant un profil financier similaire, notamment en termes de marges et de croissance.

Les agrégats retenus dans cette méthode sont les données historiques publiées par les sociétés cibles. L'Etablissement Présentateur ne retient pas cette méthode du fait (i) du profil financier de la Société, avec des pertes enregistrées en 2018 et anticipées en 2019, et (ii) de l'absence de transaction comparable identifiée avec des multiples de valorisation exploitables.

A titre indicatif, nous mentionnons toutefois les multiples des transactions sur des sociétés du secteur des services publicitaires pour lesquelles des multiples de valorisation sont disponibles.

**Tableau** : Transactions comparables

Date	Cible	Acquéreur	Valeur d'Entreprise (M€)	VE/EBITDA	VE/EBIT	Pays
juil.-18	Ontwice Interactive Services	Alkemy	12	6,9x	n.a.	Espagne
févr.-18	AboveNation Media	Huntsworth	2	4,7x	n.a.	Etats-Unis
déc.-17	SARE SA	Polinvest 7	11	8,7x	11,0x	Pologne
déc.-17	EffettoDomino	Digital360	<1	14,0x	n.a.	Italie
févr.-17	Freemavens	Be Heard Group	2	4,8x	n.a.	Royaume-Uni
déc.-16	MP7 Italia	Publmethod	5	n.a.	n.a.	Italie
<b>Mediane</b>			<b>4</b>	<b>6,9x</b>	<b>11,0x</b>	

Source: Factset, Portzamparc

### 2.2.2. Méthodes retenues

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre principal, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) L'appréciation par les cours de bourse ;
- ii) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ; et
- iii) La référence à une transaction significative sur le capital.

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) La référence à l'Actif Net Comptable (ANC) ;
- ii) La référence aux objectifs de cours des analystes financiers ; et
- iii) L'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparables.

### 2.3. HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION

L'Etablissement Présentateur a effectué son évaluation de la Société à partir :

- i) Des rapports financiers de la Société ;
- ii) Du Plan d'Affaires de la Société ; et
- iii) Des bases de données de marchés dont FactSet et Bloomberg.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir de nos outils de marché (notamment FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments

prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de l'Etablissement Présentateur et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet d'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

### 2.3.1. Présentation du Plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires courant de 2019 à 2023 a été réalisé dans une perspective de continuité d'exploitation et de lancement d'une nouvelle offre en 2019. Le Plan d'Affaires est à périmètre constant et présente d'une part les prévisions pour la Société dans son ensemble et d'autre part les prévisions spécifiques à la filiale localisée en Russie, la société Interactive Services, dont la Société détient 51% du capital (ci-après la « **Filiale** »).

Les hypothèses du Plan d'Affaires retenues pour la Société sont :

- Une augmentation du chiffre d'affaires (« **CA** ») moyenne de 6,5% sur la période avec une faible croissance en 2019 (1,0%) puis une progression moyenne de 8,0% portée par (i) le lancement prévu fin 2019 d'une nouvelle offre, et (ii) la poursuite du développement dans l'ensemble des pays du groupe, notamment aux Etats-Unis qui est une implantation récente;
- Une marge opérationnelle, définie comme la somme (i) du résultat d'exploitation, (ii) du crédit d'impôt recherche et (iii) du résultat exceptionnel, rapportée au chiffre d'affaires, en amélioration continue sur la période pour atteindre 5,9% en 2023 (point de départ à (1,9%) en 2018). L'amélioration de la rentabilité s'explique principalement par (i) la hausse du taux de marge brute (66,6% en moyenne contre 61,6% en 2018) grâce à l'amélioration du mix d'activités et à la non-réurrence d'achats de données externes réalisés pour le lancement de l'offre aux Etats-Unis en 2018 et (ii) la croissance dynamique du chiffre d'affaires qui doit permettre de mieux absorber la structure de coûts ;
- Un BFR moyen de 13,7% du CA sur la période, soit un niveau légèrement inférieur à la moyenne historique (15,3% entre 2014 et 2018) ; et
- Des dépenses d'investissements (ci-après les « **Capex** »), qui correspondent principalement à des dépenses capitalisées de recherche et développement, qui décroissent progressivement de 17,8% du CA en 2019 à 14,3% en 2023, soit un niveau légèrement inférieur à la moyenne historique (15,1% entre 2014 et 2018) ;

Pour la Filiale, le Plan d'Affaires retient une relative stabilité du résultat net et des dividendes attribuables aux actionnaires minoritaires à environ 1,1M€ par an. Il est précisé que cette Filiale est déjà rentable alors que la Société dans son ensemble ne devrait le redevenir qu'en 2020 mais (i) une partie de son activité est structurellement en décroissance selon le management et (ii) la contribution aux résultats de la Société peut être affectée par l'évolution du rouble, volatile et difficile à anticiper. On notera que le rouble est historiquement en baisse sensible contre l'euro sur moyenne et longue période.

### 2.3.2. Nombre d'actions de référence

Il est rappelé que les actions gratuites sont décrites à la Section 1.3.3 (« Situation des bénéficiaires d'actions gratuites ») du Projet de Note d'Information.

**Tableau** : Nombre d'actions de références

	Nombre d'actions
Actions en circulation	4 200 937
(+) Actions gratuites	165 500
(-) Actions auto-détenues	(121 800 )
<b>Nombre d'actions de référence</b>	<b>4 244 637</b>

Source: la Société.

### 2.3.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Au 30 juin 2019, la dette financière nette publiée ressort à (0,9) M€ (soit une position de trésorerie nette). L'Etablissement Présentateur n'a pas intégré les valeurs mobilières de placement qui correspondent aux actions auto-détenues (écartées du nombre d'actions de référence) et a ajusté la dette financière nette des éléments suivants ayant un impact sur la trésorerie de la Société.

L'Etablissement Présentateur a retenu les éléments d'ajustement suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

**Tableau** : Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société

(en M€)	30/06/2019
Emprunts bancaires	3,3
<b>Dette Financière</b>	<b>3,3</b>
Disponibilités	4,2
<b>Dette financière nette</b>	<b>(0,9)</b>
Immobilisations financières	(0,7)
Evaluation de la valeur des intérêts minoritaires de la Filiale*	9,9
<b>Ajustements</b>	<b>9,2</b>
<b>Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres</b>	<b>8,3</b>

Source: Portzamparc. Note: \*Evaluation décrite ci-après.

#### Evaluation de la valeur des intérêts minoritaires de la Filiale

L'Etablissement Présentateur a évalué la valeur des intérêts minoritaires de la Filiale par l'actualisation des dividendes attribuables à ses actionnaires minoritaires détenant 49% du capital, selon les hypothèses du Plan d'Affaires de la Société sur la période 2019-2023 et en extrapolant une stabilité de ce dividende au-delà.

Le taux d'actualisation retenu par l'Etablissement Présentateur est égal au WACC de la Société (tel que ce terme est décrit à la Section « *Evaluation par la méthode DCF* » ci-après), auquel s'ajoute une prime de risque pays Russie de 2,78% (source : Damodaran), soit un taux d'actualisation de 12,35%.

L'évaluation de la valeur des intérêts minoritaires de la Filiale ressort à 9,9 M€.

## 2.4. EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES

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

### 2.4.1. Appréciation par les cours de bourse (à titre principal)

Pour les besoins de cette méthode d'évaluation, les cours de bourse ont été arrêtés au 15 novembre 2019, dernier jour de négociation précédant la Date d'Annonce.

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix de l'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 15 novembre 2019, et (ii) d'autres part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 dernières séances ouvertes à la bourse de Paris, des 60 dernières, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent à environ 1.848 titres en moyenne sur les douze mois précédant le 15 novembre 2019 inclus, ce qui correspond à une rotation cumulée de 11,2% du capital sur la période.

**Tableau** : Présentation de la prime induite par la méthode des cours de bourse

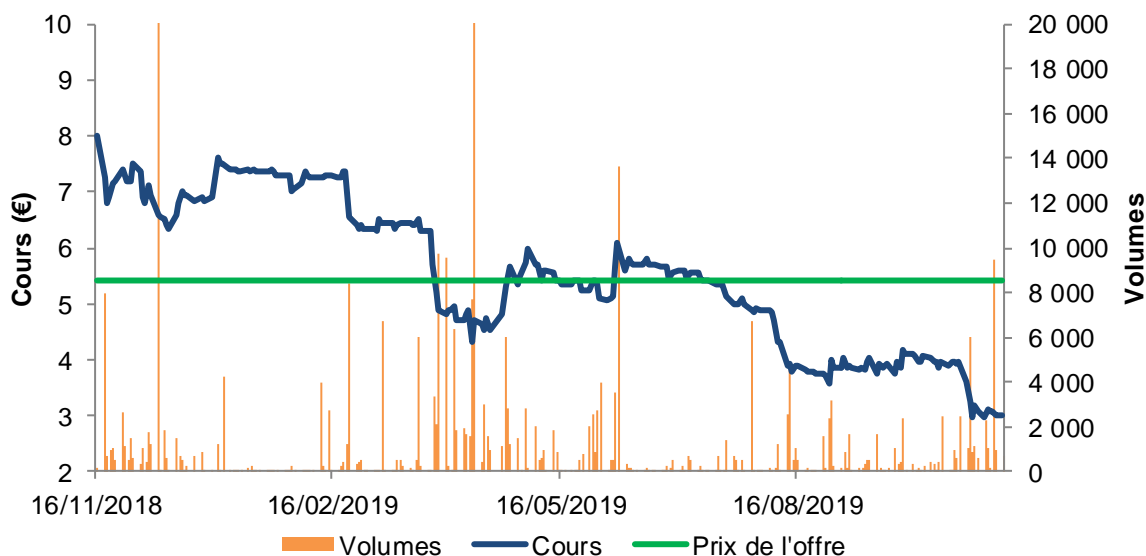
Au 15 novembre 2019	Cours de bourse (euros)	Prime / (décote) par rapport au Prix d'Offre
Dernier cours de bourse	2,78	94,2%
Moyenne pondérée 20 jours	3,03	78,3%
<b>Moyenne pondérée 60 jours</b>	<b>3,38</b>	<b>59,7%</b>
Moyenne pondérée 6 mois	4,21	28,2%
Moyenne pondérée 12 mois	5,76	(6,2%)
Plus haut 12 mois (16/11/18)	8,00	(32,5%)
Plus bas 12 mois (15/11/19)	2,48	117,7%
Prix d'introduction en bourse (27/06/2006)	6,60	(18,2%)

Source: Euronext au 15 novembre 2019, Portzamparc

**Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 59,7% sur la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant l'annonce du projet d'Offre.**

A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des 12 mois précédant le 15 novembre 2019 (inclus).

**Tableau** : Evolution du cours de bourse sur les 12 mois précédant l'annonce de l'offre



Source: Euronext au 15 novembre 2019

Il est noté que le cours de bourse a réagi aux différentes publications de la Société au cours des douze derniers mois : 1/ chiffre d'affaires 2018 (21 février 2019, (13,6%) en 5 séances), 2/ résultats 2018 (11 avril 2019, +5,6% en 5 séances), 3/ chiffre d'affaires du premier semestre 2019 (25 juillet 2019, (3,9%) en 5 séances) et 4/ résultats du premier semestre 2019 (17 octobre 2019, (18,8%) en 5 séances).

Depuis le 15 novembre 2019 et jusqu'à la date des présentes, le cours de bourse de la Société n'a pas dépassé le seuil de 5,40 euros (y compris en séance) soit un cours inférieur ou égal au Prix d'Offre.

#### 2.4.2. Evaluation par la méthode DCF (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (le « **WACC** »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette retraitée afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Pour la mise en œuvre de la méthode des DCF, l'Etablissement Présentateur a retenu :

- i) Le Plan d'Affaires ;
- ii) Ses travaux d'extrapolation sur la période 2024-2028 ;
- iii) Ses hypothèses de niveaux normatifs ; et



- iv) Un taux d'imposition de 25% appliqué sur la base du résultat opérationnel retraité du crédit d'impôt recherche (non imposable).

#### Travaux d'extrapolation

Sur la période d'extrapolation (2024-2028), l'Etablissement Présentateur a formulé les hypothèses suivantes :

- i) Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation qui tend vers le taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- ii) Une stabilité de la marge opérationnelle à 5,9%, niveau devant être atteint en 2023. A titre de comparaison, la moyenne long-terme (sur les cinq dernières années et les cinq années du Plan d'Affaires de la Société) est estimée à 3,7% ;
- iii) Des niveaux d'amortissements et d'investissements égaux à 13,7% du CA, également retenu comme niveaux normatifs ; et
- iv) Une variation du BFR égale à 14,5% du CA additionnel sur la période, soit un niveau identique à celui constaté dans la Plan d'Affaires de la Société en 2023.

#### Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif, du taux de croissance à l'infini de 1,5% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 63% de la valeur de l'entreprise.

#### Taux d'actualisation (WACC)

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital de la Société, qui correspond au coût des fonds propres du fait de la situation de trésorerie nette (gearing normatif retenu de 0%). Le WACC est calculé au 15 novembre 2019. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) avec :

- Un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit -0,21% (Source Bloomberg en date du 15 novembre 2019) ;
- Une prime de marché action en France de 9,40%, basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 15 novembre 2019) ;
- Un coefficient bêta de 0,66 correspondant au bêta désendetté du secteur selon les travaux du Professeur Aswath Damodaran (secteur Advertising – Europe, selon la classification de la Société par Damodaran) ;
- Une prime de taille de 3,58% basée sur l'étude "2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital" de la société Duff & Phelps. Cette prime correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action, qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières, et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

**Tableau** : Présentation du WACC

Taux sans risque	(0,21%)
Prime de risque	9,40%
Beta désendetté	0,66
Beta endetté	0,66
Prime de taille	3,58%
Coût des capitaux propres	9,57%
Gearing cible	0%
<b>WACC</b>	<b>9,57%</b>

Source: Portzamparc

Valorisation des déficits reportables

Dans le cadre de cette méthode d'évaluation, l'Etablissement Présentateur ajuste également la dette financière nette de la valeur actualisée de l'utilisation des déficits reportables non activés par la Société.

Au 31 décembre 2018, les déficits reportables non activés s'élevaient à 14,1 M€. Sur ce montant, somme, l'Etablissement Présentateur retient la partie considérée par le management de la Société comme potentiellement récupérable à terme soit 9,3 M€ qui correspondent aux déficits reportables en France. Les déficits reportables non activés aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, en Espagne et en Italie ne sont pas retenus dans ces travaux.

L'Etablissement Présentateur a actualisé au WACC le montant imputable aux prévisions d'impôts sur une période s'étendant jusqu'en 2049, année estimée de consommation finale de ces déficits fiscaux. La valeur actualisée de l'ensemble des déficits reportables non activés ressort à 0,9 M€, et est intégrée aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des travaux d'évaluation selon la méthode DCF :

**Tableau** : Valorisation par la méthode DCF

<b>Valeur d'Entreprise (M€)</b>	<b>25,2</b>
(-) Dettes Financières Nettes	(0,9)
(-) Ajustements	(9,2)
(+) Déficit reportables	0,9
<b>(=) Capitaux propres (M€)</b>	<b>17,9</b>
Nombre d'actions de référence (M)	4,245
<b>Capitaux propres par action (euros)</b>	<b>4,21</b>

Source: Portzamparc

L'approche par la méthode DCF fait ressortir une valeur centrale de 4,21 euros par action. **Le Prix d'Offre offre une prime de 28,4% sur la valeur centrale obtenue par la méthode DCF.**

Les sensibilités de la valorisation en fonction d'une part du WACC et du taux de croissance à l'infini et d'autre part du WACC et de la marge normative sont présentées ci-dessous :

**Tableau** : Sensibilité du DCF au taux de croissance à l'infini et au WACC

		Taux de croissance à l'infini		
		1,25%	1,50%	1,75%
WACC	9,07%	4,47	<b>4,62</b>	4,77
	9,57%	<b>4,08</b>	<b>4,21</b>	<b>4,34</b>
	10,07%	3,75	<b>3,85</b>	3,97

Source: Portzamparc

**Tableau** : Sensibilité du DCF à la marge normative et au WACC

		▲ marge opérationnelle normative		
		5,43%	5,93%	6,43%
WACC	9,07%	4,19	<b>4,61</b>	5,07
	9,57%	<b>3,82</b>	<b>4,21</b>	<b>4,62</b>
	10,07%	3,49	<b>3,85</b>	4,24

Source: Portzamparc

#### 2.4.3. Référence à une transaction significative sur le capital (à titre principal)

Il est rappelé que le 20 novembre 2019, l'Initiateur a procédé à l'acquisition d'un bloc de 230.442 actions représentant autant de droits de vote, soit 5,49% du capital et 3,64% des droits de vote de la Société, au Prix d'Offre (soit 5,40 euros par action), auprès de la société Financière Arbevel, agissant tant pour son propre compte que pour le compte des différents fonds dont elle est la société de gestion, par voie d'acquisition de bloc hors marché.

Le prix payé par l'Initiateur dans le cadre du Transfert de Bloc est considéré comme un point de référence pertinent, car (i) déterminé à l'issue d'une négociation avec un investisseur professionnel, (ii) relatif à une opération récente, et (iii) portant sur une part significative du capital (plus de 5 % du capital total) de la Société.

**Le Prix d'Offre est égal au prix payé par l'Initiateur lors du Transfert de Bloc.**

Les méthodes suivantes ont été retenues à titre indicatif uniquement par l'Etablissement Présentateur.

#### 2.4.4. Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs. Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Cette méthode n'a ainsi été retenue qu'à titre indicatif.

A titre informatif, les capitaux propres de la Société au 31 décembre 2018, retraités des intérêts minoritaires et retraités des valeurs mobilières de placement correspondant aux actions auto-détenues) s'élèvent à 22,5 M€ soit 5,29 euros par action (le nombre d'action incluant les actions gratuites et excluant les actions auto-détenues) et au 30 juin 2019 sont de 21,6 M€ soit 5,08 euros par action (le nombre d'action incluant les actions gratuites et excluant les actions auto-détenues). **Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de 6,2% par rapport à l'ANC par action au 30 juin 2019.**

#### 2.4.5. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre à l'objectif moyen fixé par les analystes financiers qui suivent la Société. Un seul bureau de recherche, Euroland Corporate, émettait des recommandations concernant les actions de la Société jusqu'au 22 novembre 2019, lorsque ce bureau a décidé de suspendre ses recommandations sur la valeur. Ainsi, cette méthode n'a pas été retenue à titre principale et est présentée à titre indicatif uniquement. Euroland Corporate avait un objectif de cours de 4,50 euros par action en date du 18 octobre 2019. **Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de 20,0% par rapport à cet objectif de cours.**

#### 2.4.6. Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court.

L'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon de sociétés cotées en Europe et de taille relativement similaire à celle de la Société. Il convient cependant de noter que cet échantillon limité est composé de sociétés qui présentent pour la plupart d'entre elles des niveaux de rentabilité supérieurs à celui de la Société.

**Tableau** : Présentation de l'Echantillon

Société (Ticker)	Pays (siège social)	Chiffre d'affaires 2018 (M€)	Marge EBIT 2018	Description
1000mercis (ALMIL-FR)	France	68	4,2%	Opérant dans plus de 50 pays, 1000mercis est un acteur reconnu en CRM digital et Marketing programmatique, de la collecte de données (base CRM, DMP/CDP) à l'activation (email, SMS, vidéo, social, in store).
Antevenio (ALANT-FR)	Espagne	30	10,4%	Antevenio est actif dans la création de contenus digitaux, les activités d'achat-vente de médias, de marketing programmatique, de content marketing et d'affiliation ainsi que dans la vente de technologies de marketing digital.
Artefact (ALATF-FR)	France	68	(1,5%)	Comptant près de 1 000 collaborateurs dans 19 pays, Artefact propose 4 offres complémentaires : Conseil data, Marketing digital, Déploiement de technologies (IA et big data) et studio de Création.
Bilendi (ALBLD-FR)	France	29	11,2%	Présent dans 12 pays européens, Bilendi est un acteur reconnu de la collecte et de la valorisation de données pour deux activités : les études de marché et l'engagement des clients.
DigiTouch (DGT-IT)	Italie	30	2,4%	Le groupe italien DigiTouch regroupe plusieurs agences qui adressent différentes activités du marketing digital : campagnes, analyse de données, optimisation du référencement, etc
Ebiquity (EBQ-GB)	Royaume-Uni	78	6,9%	Le groupe anglais de conseil en marketing Ebiquity opère au travers de trois segments : analyse de données, achats media, technologie (intégration de solutions de marketing digital)
Hopscotch Groupe (HOP-FR)	France	146	2,4%	Disposant de 35 bureaux dans le monde entier, Hopscotch est un groupe de communication avec une large palette d'expertise : digital, événementiel, relations publics et shopper experience.
Makheia Group (ALMAK-FR)	France	18	(5,9%)	Groupe dédié aux stratégies et contenus de marque et à la communication digitale, Makheia est organisé autour de 4 pôles stratégiques : Plateformes & écosystèmes digitaux / Brand & Social Content / ActivationPublicitaire & Marketing / Animation & medias internes.

Source: Factset, Portzamparc

L'Etablissement Présentateur n'a pas retenu cette méthode à titre principal mais à titre indicatif uniquement compte-tenu (i) de l'importante disparité des niveaux de rentabilité au sein des acteurs du marketing digital et (ii) du niveau actuel de rentabilité de la Société (perte enregistrée en 2018 et anticipée en 2019), qui présente des écarts importants avec le niveau de marge opérationnelle moyen actuel des comparables.

Les multiples de Valeur d'Entreprise / EBIT (« **VE/EBIT** ») sont appliqués aux agrégats de la Société. La Valeur d'Entreprise est la somme de la capitalisation boursière au 29 novembre 2019, de la dette financière nette et des retraitements présentés dans la section "Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres".

Afin de prendre en compte l'appréciation de la marge opérationnelle au cours de la période du Plan d'Affaires, l'Etablissement Présentateur a appliqué respectivement aux EBIT 2021, 2022 et 2023 du Plan d'Affaires le multiple médian des sociétés comparables en 2021 et a tenu compte de l'effet temps en 2022 et 2023 par décote des multiples au WACC de la Société. Ainsi, le multiple médian en 2021 de 10,3 x VE/EBIT ressort à 9,4 x en 2022 et à 8,6 x en 2023.

**Tableau** : Valorisation par la méthode des comparables boursiers

Sociétés comparables	Capitalisation boursière (M€)	VE / EBIT		
		2021	2022	2023
1000mercis	68	13,6 x		
Antevenio	32	11,9 x		
Artefact	35	7,8 x		
Bilendi	44	8,8 x		
DigiTouch	18	na		
Ebiquity	39	na		
Hopscotch Groupe	24	8,4 x		
Makheia Group	10	29,0 x		
<b>Médiane</b>	<b>34</b>	<b>10,3 x</b>	<b>9,4 x</b>	<b>8,6 x</b>
<b>Valeur induite des capitaux propres par action de la Société</b>		<b>1,41</b>	<b>2,46</b>	<b>3,92</b>
<b>Prime / (décote) induite</b>		283%	119%	38%

Source: Portzamparc, Factset au 29 novembre 2019

L'application des multiples aux agrégats de la Société fait ressortir des valeurs par action entre 1,41 euros et 3,92 euros. Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 283,4% sur la valeur basse et de 37,7% sur la valeur haute.

## 2.4.7. Synthèse générale

Le Prix d'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix d'Offre
<b><i>Méthodes retenues à titre principal</i></b>		
<b>Appréciation par les cours de bourse</b>		
Cours de clôture du 15 novembre 2019	2,78	94%
Cours moyen pondéré 20 jours	3,03	78%
Cours moyen pondéré 60 jours	3,38	60%
Cours moyen pondéré 6 mois	4,21	28%
<b>Actualisation des flux de trésorerie</b>		
Borne basse	3,82	42%
Valeur centrale	4,21	28%
Borne haute	4,62	17%
<b>Référence à une transaction significative sur le capital</b>		
Transfert de Bloc	5,40	0%
<b><i>Méthodes retenues à titre indicatif</i></b>		
<b>Référence à l'Actif Net comptable</b>	5,08	6%
<b>Objectif de cours des analystes financiers</b>	4,50	20%
<b>Comparables boursiers</b>		
Borne basse	1,41	283%
Borne haute	3,92	38%

### **3. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

#### **3.1. POUR L'INITIATEUR**

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

Startup Avenue

Représentée par Monsieur Daniel Sfez, en qualité de Directeur Général.

#### **3.2. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE**

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

Portzamparc

Représentée par Monsieur Vincent Le Sann, en qualité de Directeur Général Adjoint.