

Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

visant les actions de la société



initiée par la société



présentée par



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE BOUYGUES TELECOM

TERMES DE L'OFFRE

Prix de l'Offre : 34 euros par action Keyyo SA

Durée de l'Offre : le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 21 janvier 2019, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre publique d'achat (ou, selon le cas, de l'offre publique d'achat réouverte), le nombre d'actions non présentées à l'offre publique par les actionnaires minoritaires de la société Keyyo ne représenterait pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la société Keyyo (ou tout autre pourcentage supérieur prévu par la réglementation applicable), Bouygues Telecom a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de cette offre publique, la mise en œuvre, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, de la procédure de retrait obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre publique afin de se voir transférer les actions Keyyo non apportées à la présente offre publique.

*Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis
à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bouygues Telecom (www.corporate.bouyguetelecom.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de Bouygues Telecom (37-39, rue Boissière, 75116 Paris) et de Rothschild Martin Maurel (29, avenue de Messine, 75008 Paris).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bouygues Telecom seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

Table des matières

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Introduction	5
1.2	Contexte et motifs de l'Offre	6
	1.2.1 Contexte de l'Offre	6
	1.2.2 Motifs de l'Offre	11
	1.2.3 Approbation du conseil d'administration de l'Initiateur	12
	1.2.4 Data room	12
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	12
	1.3.1 Stratégie – Politique industrielle, commerciale et financière	12
	1.3.2 Politique en matière d'emploi	13
	1.3.3 Politique de distribution de dividendes	13
	1.3.4 Synergies	13
	1.3.5 Retrait obligatoire – Radiation	13
	1.3.6 Gouvernance – Composition du conseil d'administration	14
	1.3.7 Perspectives de fusion	14
	1.3.8 Avantages pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires	14
1.4	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	15
2	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	15
2.1	Termes de l'Offre	15
2.2	Modalités de l'Offre	15
2.3	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	16
2.4	Procédure d'apport à l'Offre	16
2.5	Centralisation des ordres	17
2.6	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison	17
2.7	Conditions de l'Offre – Seuil de caducité	18
2.8	Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre	18
2.9	Calendrier indicatif de l'Offre	18
2.10	Réouverture de l'Offre	19
2.11	Financement de l'Offre	19
	2.11.1 Frais liés à l'Offre	19
	2.11.2 Modalités de financement de l'Offre	19
2.12	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	20
2.13	Traitement fiscal de l'Offre	20
	2.13.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel	21
	2.13.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	23
	2.13.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France	24
	2.13.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	25
	2.13.5 Droits d'enregistrement	25
3	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	25
3.1	Méthodologie	25
	3.1.1 Principales sources d'information	25
	3.1.2 Présentation du plan d'affaires de Keyyo	26
	3.1.3 Nombre d'actions	26

3.1.4	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (méthode intrinsèque)	27
3.1.5	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (méthodes analogiques).....	27
3.1.6	Critères d'évaluation écartés.....	28
3.1.7	Critères d'évaluation retenus	28
3.2	Appréciation du Prix de l'Offre au regard des critères d'évaluation retenus	29
3.2.1	Transaction récente sur le capital de Keyyo.....	29
3.2.2	Actualisation des flux de trésorerie disponibles de Keyyo.....	29
3.2.3	Analyse du cours de bourse de Keyyo.....	31
3.2.4	Objectif de cours (à titre indicatif)	33
3.2.5	Multiples de sociétés cotées comparables à Keyyo (à titre indicatif)	33
3.2.6	Multiples de transactions comparables (à titre indicatif)	36
3.3	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.....	38
4	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	38
5	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	38
5.1	Pour l'Initiateur	38
5.2	Pour l'établissement présentateur	39

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du chapitre II du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Bouygues Telecom, société anonyme dont le siège social est situé 37-39, rue Boissière, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 397 480 930 (« **Bouygues Telecom** » ou l'« **Initiateur** »), filiale directe de Bouygues, société anonyme dont le siège social est situé 32, avenue Hoche, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 572 015 246, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000120503 (« **Bouygues** »), s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de Keyyo, société anonyme dont le siège social est situé 92-98, boulevard Victor Hugo, 92110 Clichy, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 390 081 156 (« **Keyyo** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité de leurs actions de la Société au prix unitaire de 34 euros (le « **Prix de l'Offre** ») dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0000185621 (code mnémorique : ALKEY).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 18 janvier 2019, de 854.316 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit à sa connaissance 43,6 % du capital et 42,1 % des droits de vote théoriques de la Société.

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient donc 854.316 actions de la Société, représentant autant de droits de vote, soit à sa connaissance, 43,6 % du capital social et 42,1 % des droits de vote théoriques de la Société¹.

L'Offre vise :

- l'intégralité des actions composant le capital social de la Société, à l'exclusion (i) des 854.316 actions détenues par l'Initiateur et (ii) des 168.415 actions auto-détenues² par la Société que le conseil d'administration de la Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur 937.269 actions de la Société existantes à la date du présent projet de note d'information ;
- les actions nouvelles et/ou existantes de la Société susceptibles d'être émises et/ou remises à raison de l'acquisition anticipée d'actions gratuites de la Société avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini ci-après à la section 2.10), soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 16.750 actions de la Société nouvelles et/ou existantes ;

soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre total maximum de 954.019 actions de la Société.

Il est toutefois précisé que, sous réserve des cas d'acquisition anticipée prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité de l'attributaire), les 16.750 Actions Gratuites du Plan n° 1 (tel que ce terme est défini à la section 1.2.1(b)) ne pourront être apportées ni à l'Offre ni à l'Offre Réouverte dès lors que la période d'acquisition et de conservation des

¹ Sur la base d'un nombre total de 1.960.000 actions Keyyo représentant 2.027.728 droits de vote théoriques au 31 décembre 2018 au sens de l'article 223-11 I alinéa 2 du règlement général de l'AMF (après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de la Cession de Blocs).

² Nombre d'actions auto-détenues déterminé après suspension le 31 décembre 2018, par le conseil d'administration de la Société, du contrat de liquidité conclu entre la Société et Gilbert Dupont.

Actions Gratuites du Plan n° 1 expirera après la date de clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte.

Les attributaires des Actions Gratuites du Plan n° 1, des Actions Gratuites du Plan n° 1 Bis et des Actions Gratuites du Plan n° 2 (tel que ces termes sont définis à la section 1.2.1(b)), pourront bénéficier de l'Engagement de Liquidité décrit à la section 1.2.1(b).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date du présent projet de note d'information, aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès au capital ou à des droits de vote de la Société, immédiatement ou à terme.

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir sur le marché et hors marché des actions de la Société à compter du début de la période d'offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, sans toutefois franchir le seuil de 50 % du capital ou des droits de vote de la Société.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

(a) Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 43,6 % du capital de la Société

Le 24 octobre 2018, l'Initiateur a (i) adressé à la Société ainsi qu'à certains de ses actionnaires (à savoir MM. Philippe Houdouin, Silvère Baudouin³, Christophe Sollet, Michel Picot ainsi que les sociétés Magelio Capital⁴, HIFIC⁵ et Advest⁶, ci-après, les « **Cédants Initiaux** ») détenant ensemble 603.716 actions de la Société représentant 30,8 % de son capital, une lettre d'offre indicative (la « **Lettre d'Offre Indicative** ») aux termes de laquelle il se proposait, sous réserve de l'avis de ses instances représentatives du personnel, d'acquérir jusqu'à 100 % du capital de la Société (l'« **Opération** ») par voie (x) d'acquisition hors marché auprès des Cédants (tel que ce terme est défini ci-après) de 854.316 actions de la Société représentant 43,6 % de son capital (la « **Cession de Blocs** ») suivie (y) de l'Offre et (ii) conclu des engagements de cession (les « **Engagements de Cession** ») avec certains autres actionnaires de la Société (à savoir les sociétés Keller & Kohl⁷ et Financière Arbevel⁸ ainsi que M. Dominique Roche, ci-après, les « **Autres Cédants** » et, avec les Cédants Initiaux, les « **Cédants** ») détenant ensemble 250.600 actions de la Société représentant 12,8 % de son capital. La contresignature de la Lettre d'Offre Indicative par les Cédants Initiaux et la Société et la conclusion des Engagements de Cession avec les Autres Cédants ont fait l'objet d'un communiqué de presse le 25 octobre 2018. Cette publication a marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis par l'AMF le jour même sous le numéro D&I 218C1721.

En contresignant le 24 octobre 2018 la Lettre d'Offre Indicative, les Cédants Initiaux et la Société ont accordé à l'Initiateur une période de négociations exclusives d'une durée de six (6) mois et divers autres engagements. En particulier, l'Initiateur et les Cédants Initiaux ont souscrit des engagements d'indemnisation notamment (i) en cas de non-initiation de la procédure d'information et de consultation des instances représentatives du personnel ou (ii) en cas d'absence de signature du Contrat de Cession (tel que ce terme est défini ci-après) qui sont devenus caducs à la date de signature du Contrat de Cession.

³ Le 19 décembre 2018, M. Silvère Baudouin a transféré 15.000 actions Keyyo à la société Tempo Development qu'il détient à 100 %.

⁴ Société dont M. Philippe Houdouin détient 100 % de l'usufruit et 76 % de la nue-propriété des parts sociales.

⁵ Société détenue à 99,89 % par MM. Philippe Houdouin, François Houdouin, Bruno Houdouin et Mme Laurence Houdouin, chacun à parts égales.

⁶ Société détenue à 100 % par M. Michel Picot.

⁷ Société détenue à 100 % par M. Éric Saiz.

⁸ Via les organismes de placement collectif de valeurs mobilières Pluvalca Initiatives PME et Top MultiCaps qu'elle représente.

Le 24 octobre 2018, le conseil d'administration de la Société a décidé (i) de désigner, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le cabinet DK Expertises et Conseil, représenté par MM. Didier Kling et Teddy Guérineau, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et (ii) de constituer un comité ad hoc avec pour mission de superviser la mission de l'expert indépendant et, plus généralement d'assister le conseil d'administration dans l'appréciation des mérites de l'Offre.

Le comité social et économique central de l'Initiateur a été informé du projet d'Offre le 29 octobre 2018 et a émis un avis favorable sur la Cession de Blocs le 8 novembre 2018.

La délégation unique du personnel de la Société a émis un avis favorable sur la Cession de Blocs et le projet d'Offre le 23 novembre 2018.

L'Initiateur a conclu le 7 décembre 2018, en application de la Lettre d'Offre Indicative, un contrat de cession (le « **Contrat de Cession** ») relatif à l'acquisition des 603.716 actions de la Société détenues par les Cédants Initiaux et, en application des Engagements de Cession, des contrats de cession simplifiés (les « **Contrats de Cession Simplifiés** » et, avec le Contrat de Cession, les « **Contrats de Cession** ») avec chacun des Autres Cédants, relatifs à l'acquisition des 250.600 actions de la Société détenues par ces derniers.

Le 18 janvier 2019, l'Initiateur a acquis auprès des Cédants en application des Contrats de Cession 854.316 actions de la Société, représentant 43,6 % de son capital à un prix unitaire de 34 euros, étant précisé que le prix unitaire des actions acquises dans le cadre de la Cession de Blocs fera éventuellement l'objet d'un ajustement à la hausse dans les conditions décrites à la section 1.2.1(b).

La réalisation de la Cession de Blocs a fait l'objet d'un communiqué de presse le 18 janvier 2019.

En conséquence de la réalisation de la Cession de Blocs, la composition du conseil d'administration de la Société a été modifiée comme indiqué en section 1.3.6.

Le 18 janvier 2019, à la suite de la remise de l'attestation d'équité établie par l'expert indépendant confirmant sans réserve le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, le conseil d'administration de la Société a unanimement décidé que l'Offre était conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

(b) Stipulations particulières de la Lettre d'Offre Indicative et des Contrats de Cession

Ajustement éventuel du prix de la Cession de Blocs

Aux termes des Contrats de Cession, dans l'hypothèse où le Prix de l'Offre, notamment à la suite de toute surenchère, serait supérieur à 34 euros, l'Initiateur versera à chaque Cédant un montant égal à (A) la différence positive entre (x) le Prix de l'Offre augmenté et (y) 34 euros, multipliée par (B) le nombre d'actions transférées par ledit Cédant à l'Initiateur le 18 janvier 2019.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où (i) l'Offre serait caduque en application de l'article 231-9 I, 1° du règlement général de l'AMF dans les conditions décrites à la section 2.7 et où, (ii) durant une période débutant le 18 janvier 2019 et expirant le 18 juillet 2019, l'Initiateur ou l'un quelconque de ses affiliés, seul ou de concert, déposerait une nouvelle offre publique d'acquisition auprès de l'AMF visant les actions de la Société à un prix par action supérieur à 34 euros, l'Initiateur versera à chaque Cédant un montant égal à (A) la différence positive entre (x) le prix par action offert dans le cadre de cette offre publique et (y) 34 euros, multipliée par (B) le nombre d'actions transférées par ledit Cédant à l'Initiateur le 18 janvier 2019.

Fonctions de M. Philippe Houdouin

Conformément au Contrat de Cession, M. Philippe Houdouin bénéficie depuis la réalisation de la Cession de Blocs en date du 18 janvier 2019 d'un contrat de travail de Directeur du Développement au sein de l'Initiateur.

En sa qualité de Directeur du Développement, il est rattaché au Directeur B2B et a pour charge de construire le plan de croissance de la Division Entreprises.

Dans le cadre du Contrat de Cession, M. Philippe Houdouin a conclu un engagement de non-concurrence jusqu'au 18 janvier 2022. Par ailleurs, M. Philippe Houdouin a souscrit, dans le cadre de son contrat de travail, (i) un engagement de non-concurrence avec l'Initiateur pour une durée expirant à l'issue d'un délai d'un (1) an à compter de son départ de Bouygues Telecom et (ii) un engagement de non-sollicitation expirant à l'issue d'un délai de deux (2) ans à compter de son départ de Bouygues Telecom.

Engagement d'attribution d'actions gratuites

L'assemblée générale de la Société du 7 juin 2018 a autorisé le conseil d'administration, aux termes de sa 16^{ème} résolution, à attribuer gratuitement un nombre maximum de 55.000 actions. Dans le cadre de cette autorisation, le conseil d'administration de la Société a décidé le 18 juin 2018 de déléguer au Directeur Général de la Société le pouvoir d'arrêter un premier plan d'attribution portant sur un maximum de 17.750 actions gratuites et de déterminer l'identité des bénéficiaires. Le 2 juillet 2018, le Directeur Général de la Société, faisant usage de cette délégation, a arrêté le plan d'attribution des actions gratuites et a attribué à certains bénéficiaires 16.750 actions gratuites assorties d'une période d'acquisition d'un (1) an arrivant à échéance le 2 juillet 2019 et d'une période de conservation d'un (1) an arrivant à échéance le 2 juillet 2020 (les « **Actions Gratuites du Plan n° 1** »), étant précisé que 1.000 actions gratuites (les « **Actions Gratuites du Plan n° 1 Bis** ») restent à attribuer.

Aux termes du Contrat de Cession, l'Initiateur s'est engagé à attribuer le solde des actions gratuites non encore attribuées dans le cadre de l'autorisation donnée par l'assemblée générale de la Société en date du 7 juin 2018 dans les huit (8) jours suivant le règlement-livraison de l'Offre ou en cas de réouverture de l'Offre, dans les huit (8) jours suivant le règlement-livraison de l'Offre Réouverte, soit 38.250 actions gratuites, dans les conditions suivantes :

- (a) s'agissant des 1.000 Actions Gratuites du Plan n° 1 Bis, l'attribution sera réalisée conformément au plan d'attribution des actions gratuites arrêté, sur délégation du conseil d'administration, par le Directeur Général de la Société le 2 juillet 2018, soit avec une période d'acquisition d'un (1) an et une période de conservation d'un (1) an ;
- (b) s'agissant du solde des actions gratuites non concernées par le plan d'attribution des actions gratuites décidé par le conseil d'administration de la Société en date du 18 juin 2018, soit 37.250 actions gratuites (les « **Actions Gratuites du Plan n° 2** » et ensemble avec les Actions Gratuites du Plan n° 1 et les Actions Gratuites du Plan n° 1 Bis, les « **Actions Gratuites** »), l'attribution sera assortie d'une période d'acquisition de deux (2) ans et d'une période de conservation d'un (1) an, étant précisé que cette attribution sera conditionnée :
 - (i) à la signature par le bénéficiaire concerné de l'Engagement de Liquidité décrit ci-dessous ; et
 - (ii) s'agissant des managers clés de la Société ou de l'une des sociétés du groupe dont fait partie la Société, à la signature par le bénéficiaire concerné d'un avenant à son contrat de travail prévoyant un engagement de non-concurrence (l' « **Engagement de Non-Concurrence** »).

La liste des bénéficiaires d'Actions Gratuites du Plan n° 1 Bis et d'Actions Gratuites du Plan n° 2 sera arrêtée sur proposition du Président de la Société, M. Philippe Houdouin.

Dans l'hypothèse où l'un des managers clés viendrait à refuser de signer l'avenant à son contrat de travail prévoyant un engagement de non-concurrence, il ne bénéficiera pas de nouvelle attribution (à l'exception, le cas échéant, d'une attribution d'Actions Gratuites du Plan n° 1 Bis qui ne pourra, en toutes hypothèses excéder 1.000 actions gratuites) mais pourra bénéficier de l'engagement de liquidité à raison des Actions Gratuites du Plan n° 1 et des Actions Gratuites du Plan n° 1 Bis.

Les attributaires d'Actions Gratuites se verront proposer après la clôture de l'Offre (ou le cas échéant après la clôture de l'Offre Réouverte), un engagement de liquidité (l' « **Engagement de Liquidité** ») prévoyant notamment :

- une promesse d'achat de l'intégralité des actions gratuites détenues par le bénéficiaire concerné au Prix de l'Offre (éventuellement minoré de toute distribution reçue au titre de ces actions) consentie par l'Initiateur à chacun des bénéficiaires d'actions gratuites et exerçable pendant une période de six (6) mois suivant le terme de la période d'indisponibilité, étant précisé que l'engagement de liquidité prévoit qu'en cas de levée anticipée, dans les conditions prévues par la loi, de l'indisponibilité d'actions gratuites, cette promesse d'achat pourra être exercée à compter de l'évènement déclencheur de la levée anticipée de la période d'indisponibilité et jusqu'à six (6) mois après la fin de la période d'indisponibilité initialement prévue ; et
- une promesse de vente de l'intégralité des actions gratuites détenues par le bénéficiaire concerné au Prix de l'Offre (éventuellement minoré de toute distribution reçue au titre de ces actions) consentie par chacun des bénéficiaires d'actions gratuites et exerçable pendant une période de six (6) mois à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse d'achat.

Accords avec les Cédants Initiaux relatifs à la mise en œuvre de l'Offre

Les Cédants Initiaux se sont engagés, chacun pour ce qui le concerne et dans la limite de ses pouvoirs, à ce que la Société apporte son concours à l'Initiateur en vue de l'obtention de soutiens à l'Offre, et dans la mesure du possible, d'engagements d'apports à l'Offre des actionnaires détenant plus de 2 % du capital de la Société.

(c) Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant la Cession de Blocs

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote de la Société au 31 décembre 2018, préalablement à la réalisation de la Cession de Blocs.

Actionnaires	Nombre d'actions	% Capital	Nombre de droits de vote théoriques⁹	% Droits de vote théoriques
M. Philippe Houdouin	400.825	20,5 %	801.650	30,6 %
<i>dont M. Philippe Houdouin personnellement</i>	11.500	0,6 %	23.000	0,9 %
<i>via Magelio Capital¹⁰</i>	389.325	19,9 %	778.650	29,7 %
HIFIC ¹¹	18.000	0,9 %	33.000	1,3 %
M. Silvère Baudouin	84.178	4,3 %	152.248	5,8 %
<i>dont M. Silvère Baudouin personnellement</i>	69.178	3,5 %	137.248	5,2 %
<i>via Tempo Development¹²</i>	15.000	0,8 %	15.000	0,6 %
M. Christophe Sollet	28.163	1,4 %	51.963	2,0 %
M. Michel Picot	72.550	3,7 %	142.100	5,4 %
<i>dont M. Michel Picot personnellement</i>	4.550	0,2 %	6.600	0,3 %
<i>via Advest¹³</i>	68.000	3,5 %	135.500	5,2 %
Keller & Kohl ¹⁴	50.424	2,6 %	50.424	1,9 %
M. Dominique Roche	32.176	1,6 %	49.176	1,9 %
Financière Arbevel ¹⁵	168.000	8,6 %	168.000	6,4 %
Flottant	937.269	47,8 %	1.004.997	38,3 %
Actions auto-détenues ¹⁶	168.415	8,6 %	168.415	6,4 %
TOTAL	1.960.000	100 %	2.621.973	100 %

A l'exception de la Cession de Blocs, l'Initiateur, et les sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur, ne détenaient ou ne pouvaient détenir à leur seule initiative, directement ou indirectement, seul ou de

⁹ Conformément à l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions Keyyo auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions auto-détenues par la Société qui sont privées de droits de vote, à savoir 1.960.000 actions représentant 2.621.973 droits de vote théoriques au 31 décembre 2018.

¹⁰ Société dont M. Philippe Houdouin détient 100 % de l'usufruit et 76 % de la nue-propriété des parts sociales.

¹¹ Société détenue à 99,89 % par MM. Philippe Houdouin, François Houdouin, Bruno Houdouin et Mme Laurence Houdouin, chacun à parts égales.

¹² Société détenue à 100 % par M. Silvère Baudouin.

¹³ Société détenue à 100 % par M. Michel Picot.

¹⁴ Société détenue à 100 % par M. Eric Saiz.

¹⁵ Via les organismes de placement collectif de valeurs mobilières qu'elle représente, Pluvalca Initiatives PME à hauteur de 130.000 actions et Top MultiCaps à hauteur de 38.000 actions.

¹⁶ Dont 4.415 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité conclu par la Société avec la société Gilbert Dupont et qui a été suspendu le 31 décembre 2018.

concert, aucune action de la Société et n'ont acquis aucune action de la Société dans les douze (12) mois précédant le dépôt du projet d'Offre (ni antérieurement).

(d) Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la Cession de Blocs

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la réalisation de la Cession de Blocs, au 18 janvier 2019.

Actionnaires	Nombre d'actions	% Capital	Nombre de droits de vote théoriques¹⁷	% Droits de vote théoriques
Bouygues Telecom	854.316	43,6 %	854.316	42,1 %
Flottant	937.269	47,8 %	1.004.997	49,6 %
Actions auto-détenues	168.415	8,6 %	168.415	8,3 %
TOTAL	1.960.000	100 %	2.027.728	100 %

(e) Actions attribuées gratuitement

A la date du présent projet de note d'information, à la connaissance de l'Initiateur, les salariés et mandataires sociaux de la Société bénéficient du droit à l'acquisition gratuite de 16.750 Actions Gratuites du Plan n°1 octroyées le 2 juillet 2018, dont la période d'acquisition n'aura pas expiré, sous réserve des cas d'acquisition anticipée prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité de l'attributaire), avant la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, avant la clôture de l'Offre Réouverte).

En outre, des Actions Gratuites supplémentaires doivent être attribuées dans les conditions décrites à la section 1.2.1(b).

Les attributaires d'Actions Gratuites auront la possibilité de bénéficier, après la clôture de l'Offre (ou le cas échéant après la clôture de l'Offre Réouverte), de l'Engagement de Liquidité décrit à la section 1.2.1(b).

(f) Autorisations réglementaires

L'Offre n'est pas soumise à l'obtention d'une quelconque autorisation réglementaire.

1.2.2 Motifs de l'Offre

L'initiateur est l'un des acteurs majeurs du marché français des communications électroniques.

L'Initiateur a développé plusieurs métiers complémentaires, tant auprès des entreprises que des particuliers :

- la téléphonie fixe et mobile ;
- l'internet haut et très haut débit fixe et mobile ; et
- l'internet des objets.

¹⁷ Conformément à l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes actions Keyyo auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions auto-détenues par la Société qui sont privées de droits de vote, à savoir 1.960.000 actions représentant 2.027.728 droits de vote théoriques au 31 décembre 2018 (après retraitement pour tenir compte de l'annulation des droits de vote double des actions objets de la Cession de Blocs).

L'Initiateur a également développé des offres spécifiques de téléphonie et d'Internet fixe et mobile pour les entreprises. Dans un marché hautement compétitif où la concurrence provient d'acteurs majeurs, la direction de l'Initiateur estime qu'il est impératif de renforcer son offre de services télécoms auprès des professionnels, qui représentent un potentiel de croissance important.

Dans ce contexte, l'Opération permettrait à l'Initiateur de développer son offre de solutions numériques en matière de services de communication unifiée en bénéficiant tant de la plateforme technique de la Société que de ses équipes formées et fortement impliquées dans la satisfaction client.

1.2.3 Approbation du conseil d'administration de l'Initiateur

Après un examen détaillé des conditions et des modalités de l'Opération proposée lors de la réunion du 9 novembre 2018, le conseil d'administration de l'Initiateur a approuvé l'Opération, en ce compris la Cession de Blocs et l'Offre. Le conseil d'administration a en outre accordé les pouvoirs nécessaires à ses dirigeants pour prendre toute décision nécessaire à la réalisation de l'Opération.

1.2.4 Data room

Dans le cadre de la préparation de l'Opération, l'Initiateur a eu accès à un nombre limité d'informations concernant la Société dans le cadre d'une procédure dite de data room. Il est précisé qu'à la connaissance de l'Initiateur, les informations qui lui ont été communiquées par la Société l'ont été conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de data room figurant dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (AMF – DOC-2016-08). L'Initiateur estime qu'il n'a pas eu connaissance, dans le cadre de la data room, d'information susceptible de remplir les conditions de l'article 7 du Règlement (UE) N° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché qui n'ait pas été rendue publique par la Société à la date du présent projet de note d'information.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1 Stratégie – Politique industrielle, commerciale et financière

L'ambition de l'Initiateur est d'apporter le meilleur des télécommunications aux TPE, PME et ETI, d'une part en déployant ses canaux directs et indirects de vente en propre, et d'autre part en ciblant sa stratégie de croissance externe sur des acteurs au savoir-faire reconnu et qui partagent avec l'Initiateur la même culture de la qualité des services fournis aux clients.

Dans cette perspective, l'acquisition de la Société répond à un triple objectif :

- (i) accroître la part de marché de la division Entreprises de l'Initiateur en consolidant sa présence sur le marché des TPE, PME et ETI via la marque Keyyo, reconnue de ses clients ;
- (ii) bénéficier de l'expertise reconnue de la Société dans le marketing et les ventes digitales, indispensables pour répondre efficacement au marché exigeant des TPE, PME et ETI ; et
- (iii) s'appuyer sur le portefeuille innovant de produits et services développés par la Société pour en faire bénéficier la division Entreprises de l'Initiateur.

De son côté, afin de mieux accompagner ses clients, la Société pourra s'appuyer sur le réseau national très haut débit, DSL et fibre de l'Initiateur, ainsi que sur l'étendue des compétences d'opérateur de la division Entreprises de l'Initiateur dans les domaines de la mobilité d'entreprises, de la cybersécurité et de l'internet des objets.

L'Initiateur considère que les expertises, les savoir-faire, les produits et services de la Société lui sont spécifiques et sont le meilleur garant de son développement. En conséquence, la Société demeurera autonome dans sa gestion.

L'Initiateur se réserve néanmoins la faculté de mettre en place, dans le respect de l'intérêt social de la Société, des accords usuels dans le cadre d'un groupe (par exemple, des accords de gestion de trésorerie).

D'une manière générale, l'Initiateur considère que l'Opération favorisera le développement de la Société et n'aura pas d'incidence négative sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

1.3.2 Politique en matière d'emploi

S'inscrivant dans une stratégie de poursuite et de développement des activités de la Société, l'Opération assurera la pérennité des équipes et du management. L'acquisition de la Société n'aura donc pas d'impact négatif sur sa politique en matière d'emploi.

1.3.3 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

1.3.4 Synergies

En fonction du succès de l'Offre, l'Initiateur a pour objectif de capitaliser sur les expertises, les savoir-faire, les produits et services de la Société, ainsi que sa marque.

Les leviers de création de synergies entre l'Initiateur et la Société sont de deux ordres :

- des synergies de revenus grâce à des opérations de ventes croisées sur les bases de l'Initiateur et la Société ; et
- des synergies de coûts grâce à l'utilisation des infrastructures Réseaux, Fixe et Mobile, de l'Initiateur.

Ainsi, l'Opération contribuera à faire évoluer les modèles économiques de l'Initiateur et de la Société. Si les synergies ne constituent pas la justification principale de l'Opération, la complémentarité entre l'Initiateur et la Société ouvre de nouvelles perspectives, créatrices de valeur.

A ce stade, un chiffrage des synergies susmentionnées n'a néanmoins pas pu être réalisé de manière fiable et précise.

1.3.5 Retrait obligatoire – Radiation

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre ou le cas échéant, à l'Offre Réouverte par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société (ou tout autre pourcentage supérieur prévu par la réglementation applicable), l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433- 4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînerait la radiation des actions de la Société du marché Euronext Growth.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95 % des droits de vote de la Société (ou tout autre pourcentage inférieur prévu par la réglementation applicable), et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la Société qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement

général de l'AMF. L'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire serait soumise au contrôle de l'AMF, qui se prononcerait sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui serait désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à Euronext la radiation des actions de la Société du marché Euronext Growth, si les conditions des règles de marché d'Euronext en vigueur sont réunies.

1.3.6 Gouvernance – Composition du conseil d'administration

Préalablement à la réalisation de la Cession de Blocs, le conseil d'administration de la Société était composé des membres suivants :

- M. Philippe Houdouin (président du conseil d'administration) ;
- la société Magelio Capital, représentée par Mme Florence Hussenot-Desenonges ;
- Mme Delphine Drouets ; et
- la société Advest, représentée par M. Michel Picot.

A la date de réalisation de la Cession de Blocs, Magelio Capital, Mme Delphine Drouets et Advest ont démissionné de leurs fonctions d'administrateur et le conseil d'administration de la Société a coopté les personnes suivantes, en remplacement des administrateurs démissionnaires :

- M. François Treuil ;
- M. Christian Lecoq ; et
- Mme Anne Friant.

A la date de réalisation de la Cession de Blocs, le conseil d'administration de la Société a également décidé de modifier les modalités d'organisation de la direction de la Société en dissociant les fonctions de président du conseil d'administration et de Directeur Général et a nommé M. Luc Perraudin en qualité de Directeur Général de la Société, en remplacement de M. Philippe Houdouin, qui a démissionné de ses fonctions de Directeur Général et conservé ses fonctions de président du conseil d'administration.

1.3.7 Perspectives de fusion

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de la Société à l'issue de l'Offre.

1.3.8 Avantages pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires

L'Initiateur propose aux détenteurs d'actions de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au même prix que celui offert dans le cadre de la Cession de Blocs, soit 34 euros par action.

Le prix par action proposé aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre est de 34 euros, soit une prime de 33,8 % par rapport au cours de clôture moyen pondéré par les volumes quotidiens sur les soixante (60) derniers jours de négociation au 24 octobre 2018, dernier jour de négociation précédant l'annonce de négociations exclusives en vue d'acquérir la Société, et de 30,8 % par rapport au cours de clôture à cette date.

Les avantages de l'Offre pour l'Initiateur sont détaillés à la section 1.3.1.

1.4 Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Sous réserve des accords et engagements dont les stipulations sont décrites à la section 1.2 ci-dessus, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun autre accord et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou susceptible d'avoir un impact sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF, le 21 janvier 2019, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat ainsi que le présent projet de note d'information relatif à l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires de la Société, la totalité des actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 34 euros par action. L'Offre sera le cas échéant réouverte dans les conditions précisées à la section 2.10.

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

2.2 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 21 janvier 2019. Un avis de dépôt relatif à l'Offre sera publié par l'AMF sur son site internet (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 a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.corporate.bouyguestelecom.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de Rothschild Martin Maurel et de l'Initiateur. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur.

Le projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité concernant l'Offre, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa du présent projet de note d'information par l'AMF.

La note d'information, après avoir reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposés à l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de Rothschild Martin Maurel au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.corporate.bouyguestelecom.fr).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

L'Offre vise :

- l'intégralité des actions composant le capital social de la Société, à l'exclusion (i) des 854.316 actions détenues par l'Initiateur et (ii) des 168.415 actions auto-détenues¹⁸ par la Société que le conseil d'administration de la Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur 937.269 actions de la Société existantes à la date du présent projet de note d'information ;
- les actions nouvelles et/ou existantes de la Société susceptibles d'être émises et/ou remises à raison de l'acquisition anticipée d'actions gratuites de la Société avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 16.750 actions de la Société nouvelles et/ou existantes ;

soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre total maximum de 954.019 actions de la Société.

Il est toutefois précisé que, sous réserve des cas d'acquisition anticipée prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité de l'attributaire), les 16.750 Actions Gratuites du Plan n° 1 ne pourront être apportées ni à l'Offre ni à l'Offre Réouverte dès lors que la période d'acquisition des Actions Gratuites du Plan n° 1 expirera après la date de clôture de l'Offre et de l'Offre Réouverte.

Les attributaires des Actions Gratuites du Plan n° 1, des Actions Gratuites du Plan n° 1 Bis et des Actions Gratuites du Plan n° 2 pourront bénéficier de l'Engagement de Liquidité décrit à la section 1.2.1(b).

A l'exception des actions et des droits aux Actions Gratuites du Plan n° 1 visés 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 susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

En application des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, sauf extension par l'AMF.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre (ou, le cas échéant, l'Offre Réouverte) dans les conditions proposées aux présentes devront, au plus tard à la date de clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, l'Offre Réouverte), remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre (ou, le cas échéant, l'Offre Réouverte) en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire à cet effet. Les actionnaires de la Société sont invités à vérifier auprès de leur intermédiaire financier s'il existe une date limite particulière pour la remise de leurs ordres d'apport à l'Offre (ou, le cas échéant, l'Offre Réouverte).

Les ordres d'apport des actions à l'Offre sont révocables à tout moment jusque, et y compris, le jour de clôture de l'Offre conformément à l'article 232-2 du règlement général de l'AMF. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actions apportées à l'Offre (et, le cas échéant à l'Offre Réouverte) devront être librement transférables et libres de tout gage, nantissement, charge ou restriction au transfert de propriété de

¹⁸ Nombre d'actions auto-détenues déterminé après suspension le 31 décembre 2018, par le conseil d'administration de la Société du contrat de liquidité conclu entre la Société et Gilbert Dupont.

quelque nature que ce soit. L'Initiateur se réserve le droit, à sa seule discrétion, d'écarter les actions de la Société apportées qui ne satisferaient pas ces conditions.

Les actions de la Société inscrites en compte sous la forme « au nominatif pur » dans le registre de la Société (tenu par son mandataire, CACEIS) devront être converties sous la forme « nominatif administré » ou sous la forme « au porteur » afin de pouvoir être apportées à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte). Par conséquent, les actionnaires dont les titres sont inscrits sous la forme « au nominatif pur » devront au préalable demander leur conversion sous la forme « nominatif administré » ou sous la forme « au porteur » pour les apporter à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte). L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative si l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) était déclarée sans suite.

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

Les frais de négociation (notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte). Dans le cadre de l'Offre, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire des actionnaires de la Société.

2.5 Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport des actions de la Société à l'Offre sera réalisée par Euronext Paris.

Chacun des intermédiaires financiers teneur de compte devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions de la Société pour lesquelles ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de l'ensemble des ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris procédera à la centralisation de ces ordres et en communiquera le résultat à l'AMF.

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus seront réitérées dans un séquençement identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

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

L'AMF publiera le résultat de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre.

Si l'Offre connaît une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

A la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de l'Offre. A cette date, les actions de la Société apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement en espèces aux intermédiaires financiers à compter de la date de règlement-livraison.

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

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus seront réitérées dans un séquençement identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

2.7 Conditions de l'Offre – Seuil de caducité

En application des dispositions de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, un nombre d'actions de la Société représentant une fraction du capital social ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 % (le « **Seuil de Caducité** »). La détermination de ce seuil suit les règles fixées à l'article 234-1 du règlement général de l'AMF.

La confirmation de l'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue de l'Initiateur et des actionnaires de la Société avant la publication par l'AMF du résultat de l'Offre qui interviendra après la centralisation des ordres d'apport par Euronext Paris.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions de la Société apportées à l'Offre seront restituées à leurs porteurs, en principe dans un délai de trois (3) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt ou indemnité de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits porteurs.

2.8 Interventions de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir sur le marché et hors marché des actions de la Société à compter du début de la période d'offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, sans toutefois franchir le seuil de 50 % du capital ou des droits de vote de la Société et à cet effet, a désigné Oddo BHF SCA en qualité de membre de marché acheteur.

2.9 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement des avis annonçant la date d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques de l'Offre.

A titre purement indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

21 janvier 2019	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
21 janvier 2019	Dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF
5 février 2019	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
5 février 2019	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF et du document « autres informations » de l'Initiateur
5 février 2019	Mise à disposition du public de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et du document « autres informations » de la Société
7 février 2019	Ouverture de l'Offre
13 mars 2019	Clôture de l'Offre
20 mars 2019	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
27 mars 2019	Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris

3 avril 2019	Réouverture de l'Offre, en cas de succès de l'Offre, pendant dix (10) jours de négociation ou, le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire
16 avril 2019	Clôture de l'Offre Réouverte
25 avril 2019	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte
3 mai 2019	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte avec Euronext Paris
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre ou de l'Offre Réouverte	Mise en œuvre du retrait obligatoire le cas échéant

2.10 Réouverture de l'Offre

Conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où le Seuil de Caducité serait atteint, l'Offre sera réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication des résultats de l'Offre.

L'Offre ne sera toutefois pas réouverte si l'Initiateur, dans l'hypothèse où il serait en mesure de mettre en œuvre un retrait obligatoire directement à l'issue de l'Offre, demandait à l'AMF la mise en œuvre d'un tel retrait obligatoire en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat de l'Offre.

En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'offre réouverte (l' « **Offre Réouverte** ») seront identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte qui durera au moins dix (10) jours de négociation.

La procédure d'apport et la centralisation des ordres de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux sections 2.4 et 2.5 du présent projet de note d'information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

2.11 Financement de l'Offre

2.11.1 Frais liés à l'Offre

Les frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (en ce compris l'Offre Réouverte), incluant en particulier les frais des intermédiaires, les frais et autres coûts liés aux conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que tous autres experts ou consultants, les coûts de publicité et de communication et les coûts liés au financement de l'Offre (en ce compris l'Offre Réouverte) sont estimés à environ 800.000 euros, hors TVA.

2.11.2 Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions de la Société serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payé par l'Initiateur (hors commissions et frais annexes) aux investisseurs ayant apporté leurs actions à l'Offre s'élèverait à 32.436.646 euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé sur les ressources propres de l'Initiateur. L'Initiateur n'entend pas avoir recours à un financement spécifique pour les besoins de l'Offre.

2.12 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni visa hors de France. Les actionnaires de la Société en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que le droit local auquel ils sont soumis ne le leur permette. La participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peut faire l'objet de restrictions en dehors de la France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation à partir des pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information doivent se conformer aux restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

L'Initiateur rejette toute responsabilité dans l'hypothèse de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

Le présent projet de note d'information ainsi que les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre d'achat, ni une sollicitation d'offre de vente de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement, ou visa hors de France.

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

Concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes résidant aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. Par conséquent, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne résidant aux Etats-Unis ou « *US person* » ou un agent ou mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis une copie du présent projet de note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis et (iii) qu'il n'a ni accepté l'Offre ni délivré d'ordre d'apport d'actions depuis les Etats-Unis. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation des restrictions et déclarations ci-dessus serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.13 Traitement 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.

2.13.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel

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 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.

(a) 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** »), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis à l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire fixé à 12,8 %.

Toutefois, les contribuables peuvent, par l'exercice d'une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, 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 prélèvement au taux forfaitaire de 12,8 %, qui sont alors inclus dans le revenu net global. Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises avant le 1^{er} 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 cas particuliers, 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 de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix (10) 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, sans application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-avant, au taux global de 17,2 % réparti comme suit :

- 9,9 % au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « **CRDS** ») ;
- 4,8 % au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle ; et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Lorsque le contribuable a fait le choix, par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe (i) du 2.13.1 (a), de soumettre ses revenus mobiliers 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 2.13.1 (a).

(b) 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 bénéficiant (sous certaines limites s'agissant des produits perçus à raison de titres non cotés) d'une exonération d'impôt sur le revenu.

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 2.13.1 (a). Les gains nets réalisés sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (ii) du 2.13.1 (a) (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Les gains constatés en cas de retrait moins de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA sont, pour ceux effectués à compter du 1^{er} janvier 2019, soumis à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 %, sauf option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Ils sont également soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %.

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à 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.

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

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. section 2.13.2 (b)) 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. Ces plus-values sont également soumises, le cas échéant, 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 douze (12) mois.

Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros :

- sont exonérées de la contribution de 3,3 % ; et
- bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 % pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros lorsque leur capital social, entièrement libéré, a été 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.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. section 2.13.2 (b)), 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.

(b) 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 28 % ou 31 % selon les cas, cf. section 2.13.2 (a)) 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 participation (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan 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, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI).

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.

2.13.3 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 est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour annuellement.

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. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.13.4 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.

2.13.5 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).

3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1 Méthodologie

Le prix offert par l'Initiateur est de 34 euros par action Keyyo.

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

3.1.1 Principales sources d'information

Les analyses ci-après s'appuient sur les sources d'information suivantes :

- Les rapports financiers annuels et semestriels publiés par la Société de 2014 à 2017 ;
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur le site Internet de la Société ;
- Pour les projections financières de Keyyo : le plan d'affaires établi par le management de la Société ;
- Pour les données boursières de Keyyo : FactSet ;
- Pour les projections financières et données boursières de l'échantillon utilisé dans l'approche par les multiples boursiers : FactSet ;
- Pour les analyses de transactions sur le secteur des télécommunications : les informations publiques disponibles, Mergermarket et Capital IQ ;
- Plusieurs séances de questions et réponses avec les représentants de la Société et de l'Initiateur.

3.1.2 Présentation du plan d'affaires de Keyyo

Le plan d'affaires a été établi par le management de Keyyo jusqu'en 2020, à partir des prévisions du bureau d'études Euroland Corporate issues de sa dernière publication en date du 26 octobre 2018. Celles-ci ont été corrigées par les directions générale et financière de la Société afin de présenter la meilleure estimation possible de la croissance organique de la Société, dans une approche stand-alone.

Le taux moyen de croissance du chiffre d'affaires de l'ordre de 15 % par an entre 2017 et 2020 s'appuie notamment sur :

- Le déploiement du récent partenariat avec le groupe Bruneau ;
- La montée en puissance de l'offre Keyyo CleverNetwork avec l'intégration de nouvelles compétences en matière de réseaux (nouvelle solution SD-WAN¹⁹, permettant aux clients de superviser et de piloter en temps réel leur accès Internet et de prioriser les applications-clés) ;
- La mutation progressive du marché français des télécommunications à destination des entreprises vers le tout IP et le cloud, avec l'arrêt programmé du RTC²⁰ et l'ouverture à la concurrence du marché de gros de la fibre pour les entreprises.

A l'horizon 2020, le management de Keyyo estime que les récents développements annoncés (contrat avec le groupe Bruneau, acquisition de Keyyo CleverNetwork) pourraient générer un EBITDA supplémentaire consolidé de l'ordre de 2 M€ par rapport à la situation préexistante, soit une marge d'EBITDA courant augmentant de 16,3 % en 2018 à 18,4 % en 2020.

Sur la période 2018-2020, le BFR demeure structurellement négatif.

Le plan d'affaires prévoit une enveloppe d'investissements cohérente avec l'historique, comprise entre 5,7 % et 6,8 % du chiffre d'affaires, et consacrée aux installations informatiques et téléphoniques ainsi qu'aux frais de développement.

Conformément à la loi de finances pour 2018, le taux d'impôt normatif évolue comme suit :

- Pour 2018 : 28 % jusqu'à 500.000 euros de résultat imposable et 1/3 au-delà ;
- Pour 2019 : 28 % jusqu'à 500.000 euros de résultat imposable et 31 % au-delà ;
- Pour 2020 : 28 %.

En outre, les déficits reportables activés ou non de Keyyo et de Keyyo CleverNetwork ont été pris en compte dans le calcul de l'impôt théorique.

3.1.3 Nombre d'actions

Par homogénéité avec les formules de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres présentées ci-dessous, le nombre d'actions Keyyo utilisé dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre correspond au nombre d'actions composant le capital de la Société (1.960.000), augmenté du nombre d'actions gratuites attribuées ou à attribuer à l'issue de l'Offre (55.000)²¹ et diminué du nombre d'actions auto-détenues :

- Au 31 décembre 2017 (166.807) pour la méthode intrinsèque ;

¹⁹ SD-WAN (Software-Defined Wide Area Network) : logiciel facilitant la gestion d'un réseau de télécommunications.

²⁰ RTC (Réseau Téléphonique Commuté) : réseau historique des téléphones fixes, dans lequel un poste d'abonné est relié à un commutateur téléphonique du réseau public.

²¹ En ce compris 16.750 actions gratuites attribuées en période d'acquisition et 1.000 actions gratuites non encore attribuées, à raison de l'autorisation octroyée par le conseil d'administration de Keyyo en date du 18 juin 2018, ainsi que 37.250 actions gratuites restant à attribuer.

- Au 30 juin 2018 (168.262) pour les méthodes analogiques.

A l'exception des actions gratuites visées ci-dessus, il n'existe pas, à la date du présent projet de note d'information, d'autres instruments financiers donnant accès au capital de la Société.

Ainsi, le nombre d'actions retraité s'élève à :

- 1.848.193 pour la méthode intrinsèque ;
- 1.846.738 pour les méthodes analogiques.

3.1.4 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (méthode intrinsèque)

La dette financière nette de Keyyo ressort à 0,3 M€ au 31 décembre 2017.

A cette dette financière nette sont ajoutés :

- Les intérêts minoritaires représentant 25 % du capital de Keyyo CleverNetwork, dont la juste valeur est assimilée, à titre conservateur, au prix minimal d'exercice des promesses susmentionnées, soit 1,5 M€ ;
- Le dividende distribué au titre de l'exercice 2017, soit 0,7 M€ ;
- Les provisions pour engagements de retraites et litiges sociaux, soit 0,2 M€ au 31 décembre 2017.

Et retranchés :

- Le prix de cession par Keyyo de 25 % de Keyyo CleverNetwork pour un total de 1,0 M€, en numéraire et sous la forme d'un crédit-vendeur ;
- Le flux de trésorerie disponible estimé pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, non actualisé, soit 2,4 M€.

Les titres de participation correspondant à 23 % du capital d'IP Cash sont d'une valeur négligeable.

Après prise en compte de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Keyyo, dans le cadre de la méthode intrinsèque, s'effectue en ajoutant un montant total de 0,7 M€ au 31 décembre 2018 (ci-après désigné comme la trésorerie nette retraitée au 31 décembre 2018).

3.1.5 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (méthodes analogiques)

La trésorerie nette de Keyyo ressort à 0,1 M€ au 30 juin 2018.

A cette trésorerie nette sont retranchés :

- Les intérêts minoritaires représentant 25 % du capital de Keyyo CleverNetwork, dont la juste valeur est assimilée, à titre conservateur, au prix minimal d'exercice des promesses susmentionnées, soit 1,5 M€ ;
- Les provisions pour engagements de retraites et litiges sociaux, soit 0,2 M€ au 30 juin 2018.

Et ajoutés :

- La quote-part du prix de cession par Keyyo de 25 % de Keyyo CleverNetwork ayant fait l'objet d'un crédit-vendeur, soit 0,5 M€ ;
- La valeur actuelle des déficits reportables estimée à 2,4 M€.

Les titres de participation correspondant à 23 % du capital d'IP Cash sont d'une valeur négligeable.

Après prise en compte de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Keyyo, dans le cadre des méthodes analogiques présentées à titre indicatif, s'effectue en ajoutant un montant total de 1,2 M€ au 30 juin 2018 (ci-après désigné comme la trésorerie nette retraitée au 30 juin 2018).

3.1.6 Critères d'évaluation écartés

Actifs nets comptable et réévalué

Bien que ce critère ne permette pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient de noter que l'actif net comptable (ANC) non dilué de Keyyo ressort à 2,51 euros par action au 31 décembre 2017 et à 2,84 euros par action au 30 juin 2018.

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

Actualisation des dividendes

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

Dividende versé au titre de l'année N	2014	2015	2016	2017
par action (€)	0,30	0,35	0,35	0,40

Source : Société

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue.

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

3.1.7 Critères d'évaluation retenus

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre :

- Transaction récente sur le capital de Keyyo ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles de Keyyo ;
- Analyse du cours de bourse de Keyyo.

Sont présentées à titre indicatif les méthodes et références suivantes :

- Objectif de cours ;
- Multiples de sociétés cotées comparables à Keyyo ;
- Multiples de transactions comparables.

3.2 Appréciation du Prix de l'Offre au regard des critères d'évaluation retenus

3.2.1 Transaction récente sur le capital de Keyyo

L'Offre fait suite à l'acquisition hors marché par l'Initiateur, en date du 18 janvier 2019, de la totalité des 854.316 actions Keyyo détenues directement ou indirectement par MM. Philippe Houdouin, Silvère Baudouin, Christophe Sollet, Michel Picot, Eric Saiz, Dominique Roche, HIFIC²² ainsi que Financière Arbevel²³, représentant autant de droits de vote, soit 43,6 % du capital et 42,1 % des droits de vote, à un prix de 34 euros par action.

Le Prix de l'Offre est égal au prix du bloc susvisé.

3.2.2 Actualisation des flux de trésorerie disponibles de Keyyo

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

Le plan d'affaires utilisé sur la période 2018-2020 est présenté à la section 3.1.2 ci-dessus.

Afin de tenir compte de l'apurement complet des déficits fiscaux reportables et du calendrier de la baisse du taux d'impôt sur les sociétés en France, Rothschild Martin Maurel a étendu le plan d'affaires jusqu'au flux normatif, placé en 2023. Ainsi, conformément à la loi de finances pour 2018, le taux d'impôt normatif est abaissé à 26,5 % en 2021 et 25 % à partir de 2022.

Sur la base des informations transmises par le management de Keyyo, les hypothèses suivantes ont été retenues sur la période 2020-2023 :

- Périmètre constant ;
- Croissance du chiffre d'affaires de 8,5 % en 2021 puis 4,9 % en 2022, afin de linéariser l'atterrissage vers une croissance de 1,25 % en 2023 et à l'infini, en ligne avec les hypothèses de croissance potentielle de l'économie française avancées par les principales organisations internationales et observateurs des finances publiques ;
- Stabilisation de la marge d'EBITDA courant à 18,4 % du chiffre d'affaires ;
- Excédent en fonds de roulement représentant 15,0 % du chiffre d'affaires ;
- Investissements représentant 6,0 % du chiffre d'affaires, les dotations aux amortissements étant égales aux investissements.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles de Keyyo est effectuée au coût moyen pondéré du capital, en date du 31 décembre 2018 :

- La prime de risque de marché de 7,91 % est extrapolée des performances du SBF 120 (source : Fairness Finance, moyenne trimestrielle au 31 décembre 2018) ;
- Le taux sans risque de 0,71 % correspond au taux de l'échéance constante à 10 ans de l'OAT, calculé au 31 décembre 2018 sur une période homogène à celle de la prime de risque ;
- En l'absence de bêta significatif pour Keyyo et pour les sociétés de l'échantillon utilisé dans l'approche par les multiples boursiers, un bêta désendetté de 0,73x a été retenu, tel que calculé sur un échantillon "Telecom Services" (source : Damodaran, janvier 2019). Le bêta

²² Société détenue à 99,89 % par MM. Philippe Houdouin, François Houdouin, Bruno Houdouin et Mme Laurence Houdouin, chacun à parts égales.

²³ Via les organismes de placement collectif de valeurs mobilières Pluvalca Initiatives PME et Top MultiCaps qu'elle représente.

des capitaux propres de Keyyo est déduit de la formule de Hamada sous l'hypothèse d'un levier cible ;

- Plusieurs travaux académiques font ressortir que le rendement attendu est proportionnel à la taille de l'entreprise, et supérieur à celui exigé par la formule du MEDAF²⁴. La prime de taille est ainsi estimée à 3,48 % pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à environ 700 M\$ (source : Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2018) ;
- L'endettement net cible, estimé à 20,0 % de la valeur des capitaux propres, tient compte des structures financières rencontrées sur le secteur d'activités de Keyyo et des caractéristiques propres de la Société ;
- Le coût de marché de la dette est estimé à 3,00 % avant impôt ;
- Le taux normatif d'impôt sur les sociétés est de 25,0 %.

Le coût moyen pondéré du capital de Keyyo ressort ainsi à 9,40 %, soit un niveau sensiblement inférieur au taux d'actualisation de 10 % retenu par la Société dans le cadre des tests de dépréciation de ses écarts d'acquisition.

Après actualisation des flux de trésorerie disponibles sur la période 2019-2022 et du flux de trésorerie terminal croissant à l'infini de 1,25 % par an, la valeur d'entreprise de Keyyo s'établit à 48,6 M€²⁵ soit, après ajout de la trésorerie nette retraitée au 31 décembre 2018, une valeur des capitaux propres de 49,3 M€ ou 26,7 euros par action.

La prime induite par le Prix de l'Offre sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles ressort par conséquent à 27,5 %.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,50 % sur le coût moyen pondéré du capital ou de +/- 0,50 % sur le taux de croissance à l'infini, la valeur par action Keyyo s'établit dans une fourchette de 25,2 euros à 28,3 euros, soit une prime induite de 20,0 % à 35,0 % par le Prix de l'Offre.

		Coût moyen pondéré du capital				
		8,40%	8,90%	9,40%	9,90%	10,40%
Taux de croissance perpétuel	0,25%	26,8	25,3	24,0	22,8	21,7
	0,75%	28,4	26,7	25,3	23,9	22,7
	1,25%	30,3	28,3	26,7	25,2	23,9
	1,75%	32,4	30,2	28,3	26,6	25,1
	2,25%	34,8	32,3	30,1	28,2	26,5

Par ailleurs, en introduisant une sensibilité de +/- 0,50 % sur la marge normative d'EBITDA courant ou de +/- 0,50% sur le taux de croissance à l'infini, la valeur par action Keyyo s'établit dans une fourchette de 25,3 euros à 28,3 euros, soit une prime induite de 20,3 % à 34,6 % par le Prix de l'Offre.

		Marge normative d'EBITDA courant				
		17,40%	17,90%	18,40%	18,90%	19,40%
Taux de croissance perpétuel	0,25%	22,7	23,3	24,0	24,6	25,3
	0,75%	23,9	24,6	25,3	25,9	26,6
	1,25%	25,2	25,9	26,7	27,4	28,1
	1,75%	26,7	27,5	28,3	29,1	29,8
	2,25%	28,3	29,2	30,1	30,9	31,8

²⁴ Modèle d'évaluation des actifs financiers.

²⁵ La valeur terminale actualisée représente environ 71 % de la valeur d'entreprise.

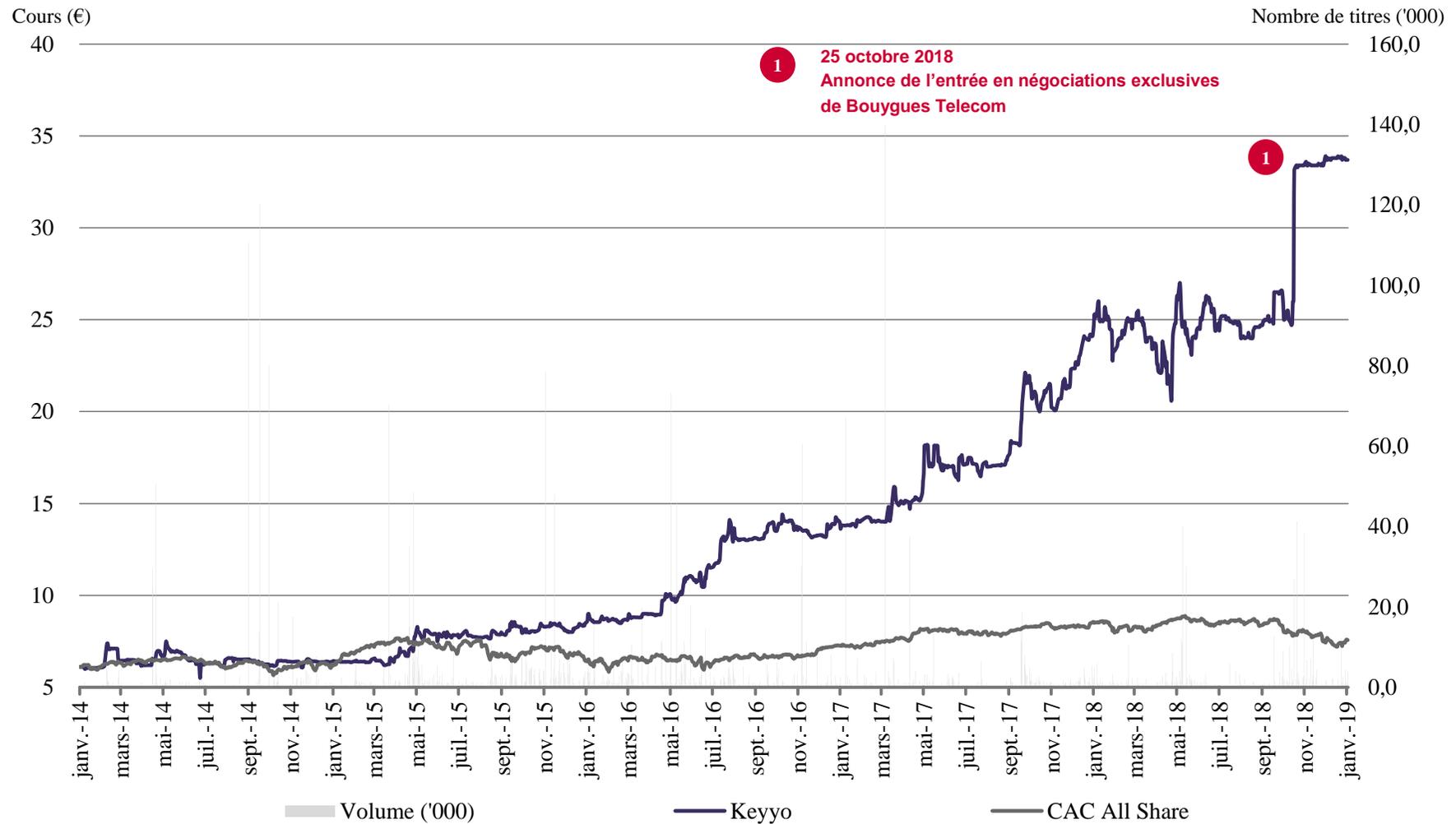
3.2.3 Analyse du cours de bourse de Keyyo

Le cours de bourse de Keyyo pris comme référence est celui du dernier jour de cotation avant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives de Bouygues Telecom, soit le cours de clôture du 24 octobre 2018.

Au cours des 250 précédents jours de négociation, les volumes d'actions Keyyo échangés sur le marché Euronext Paris se sont élevés à environ 1 600 titres en moyenne par séance, avec cependant des écarts quotidiens significatifs.

Bien que limitée, la liquidité du titre Keyyo apparaît suffisante pour que soit retenu le critère du cours de bourse : le taux de rotation du flottant ressort à 41,5 % sur les 250 derniers jours de négociation.

Cours de bourse de Keyyo sur les cinq dernières années



*Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis
à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

24 octobre 2018	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (en €)	26,0 €	25,8 €	25,4 €	24,8 €	24,2 €
Prime induite par le Prix de l'Offre	+30,8%	+32,0%	+33,8%	+37,1%	+40,8%
Cours le plus haut (en €)		26,6 €	26,6 €	26,6 €	26,6 €
Prime induite par le Prix de l'Offre		+27,8%	+27,8%	+27,8%	+27,8%
Cours le plus bas (en €)		24,7 €	24,0 €	22,7 €	19,7 €
Prime induite par le Prix de l'Offre		+37,7%	+41,7%	+49,6%	+72,2%
Volume moyen de titres ('000 / jour)		3,0	1,4	1,9	1,6
Volumes cumulés ('000)		60,6	86,8	230,1	388,6
% du capital		3,1%	4,4%	11,7%	19,8%
% du flottant ¹		6,5%	9,3%	24,6%	41,5%

(1) Flottant considéré pour les besoins de l'exercice : 47,8%

Source : Factset

Pour la période antérieure au 15 juin 2018, le dividende détaché à cette date (0,40 euro par action Keyyo) a été retiré des cours de bourse quotidiens pour le calcul des cours moyens pondérés par les volumes.

Le Prix de l'Offre de 34 euros extériorise une prime de 30,8 % par rapport au cours de clôture du 24 octobre 2018 et de 33,8% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 60 précédents jours de négociation.

Depuis l'annonce de l'entrée en négociations exclusives de Bouygues Telecom, le cours de bourse de Keyyo s'est ajusté en deçà du Prix de l'Offre, en variant dans une fourchette comprise entre 33,1 euros (cours de clôture le plus bas, en date du 26 octobre 2018) et 33,9 euros (cours de clôture le plus haut, en date du 10 décembre 2018).

3.2.4 Objectif de cours (à titre indicatif)

La Société n'est suivie que par un seul bureau d'études, Euroland Corporate. Dès lors, l'objectif de cours de l'unique analyste n'est présenté qu'à titre indicatif.

La dernière analyse publiée par Euroland Corporate, avant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives de Bouygues Telecom, fait ressortir un objectif de cours de l'action Keyyo égal à 28,5 euros (publication en date du 28 septembre 2018).

3.2.5 Multiples de sociétés cotées comparables à Keyyo (à titre indicatif)

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

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

Or, une analyse approfondie n'a pas permis d'identifier de société répondant de manière satisfaisante à l'ensemble de ces critères.

En particulier, plusieurs sociétés ont été écartées en raison de :

- Leurs tailles, nettement plus importantes que celle de Keyyo, et/ou leurs infrastructures classiques d'opérateurs exploitant un réseau physique fibré ou cuivre (Altice, AT&T, Iliad, BT Group, Orange, Proximus, Telecom Italia, Telefonica Deutschland, Tiscali, Verizon) ;

*Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis
à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- Leurs niveaux de profitabilité opérationnelle, sensiblement inférieurs à celui de Keyyo (QSC, A3 Allmanna) ;
- L'insuffisante proportion du chiffre d'affaires réalisé auprès des entreprises (KCOM Group) ;
- L'absence de projections malgré une activité proche de celle opérée par Keyyo (Ecotel).

Les activités des deux opérateurs télécoms suivants sont proches de celles de Keyyo :

- Gamma Communications, coté sur le London Stock Exchange, est spécialisé dans les services de télécommunications (voix, données et téléphonie mobile) pour des clients professionnels. Le chiffre d'affaires annuel de 238,4 M£ relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2017 est réparti comme suit :
 - Par zone géographique : Royaume-Uni (100 %) ;
 - Par activité : vente indirecte (76 %), vente directe (24 %).
- AdEPT Technology, coté sur le London Stock Exchange, est spécialisé dans les services de télécommunications, notamment les lignes fixes et la location de lignes et de services haut débit pour des clients professionnels. Le chiffre d'affaires annuel de 46,4 M£ relatif à l'exercice clos le 31 mars 2017 est réparti comme suit :
 - Par zone géographique : Royaume-Uni (100 %) ;
 - Par activité : services gérés (70 %), téléphonie fixe (30 %).

Cependant, il convient de préciser que :

- La capitalisation boursière de Gamma Communications est plus de dix fois supérieure à celle de Keyyo ;
- AdEPT Technology n'est suivi que par un seul bureau d'études.

Compte tenu de ce qui précède, en présence d'un échantillon limité à deux sociétés, la méthode n'est présentée qu'à titre indicatif.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, le multiple d'EBIT (valeur d'entreprise / EBIT), qui permet d'appréhender la création de valeur économique, a été retenu.

Ont été écartés :

- Le PER (capitalisation boursière / résultat net), en raison notamment de la différence de structure financière entre les sociétés de l'échantillon et Keyyo ;
- Le multiple de chiffre d'affaires (valeur d'entreprise / CA), du fait d'une relative disparité des marges opérationnelles entre les sociétés de l'échantillon et Keyyo ;
- Le multiple d'EBITDA (valeur d'entreprise / EBITDA), eu égard à la divergence constatée dans l'activation de certains frais entre les sociétés de l'échantillon et Keyyo.

La valeur d'entreprise de Gamma Communications et d'AdEPT Technology est définie comme suit : capitalisation boursière calculée au 11 janvier 2019 + dernière dette financière nette publiée + intérêts minoritaires (à la valeur comptable) + engagements de retraite (nets de la valeur des actifs de couverture) après impôt normatif – titres de participation (à la valeur comptable) – trésorerie générée par l'exercice des instruments dilutifs.

*Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis
à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Multiples des sociétés de l'échantillon

Société	Place de cotation	Capi. (M£)	VE (M£)	Croissance CA		Marge EBITDA		Marge EBIT		VE/EBITDA		VE/EBIT	
				2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
Gamma Communications	Royaume-Uni	748,1	711,4	+13,3%	+9,4%	17,2%	17,3%	13,4%	13,6%	13,0x	11,8x	16,7x	15,0x
AdEPT Technology	Royaume-Uni	83,4	113,7	+9,5%	+3,8%	20,7%	20,6%	19,7%	19,7%	9,8x	9,5x	10,3x	9,9x
Moyenne				11,4%	6,6%	18,9%	19,0%	16,5%	16,7%	11,4x	10,6x	13,5x	12,4x

*Sources : FactSet, notes d'analystes, sociétés
Les données ont été recalendariées au 31/12*

L'éloignement des multiples VE/EBIT 2019 et 2020 de Gamma Communications et AdEPT Technology ne permet pas d'en déduire une moyenne pertinente.

Néanmoins, à titre illustratif, l'application des multiples moyens VE/EBIT 2019 et 2020 aux résultats opérationnels courants 2019 et 2020 de Keyyo issus du plan d'affaires extériorise une valeur d'entreprise comprise entre 48,3 M€ et 59,6 M€.

La valeur des capitaux propres de la Société est calculée en ajoutant la trésorerie nette retraitée au 30 juin 2018, soit une valeur par action comprise entre 26,2 euros et 32,3 euros.

3.2.6 Multiples de transactions comparables (à titre indicatif)

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

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

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

En l'espèce, l'étude des transactions comparables fait ressortir des multiples dont la disparité s'avère significative. Par ailleurs, la seule opération récente de croissance externe réalisée par la Société porte sur Keyyo CleverNetwork dont la rentabilité, proche du point mort à la date d'acquisition, ne permet pas d'extraire un multiple pertinent.

Ainsi, la méthode des multiples de transactions comparables est présentée à titre indicatif.

*Ce projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis
à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Transactions dans le domaine des opérateurs télécoms pour les entreprises

Date	Cible	Pays	Description de la cible	Acquéreur	% acquis	VE (M€)	Multiples de VE		
							EBITDA	EBIT	
avr.-18	Kvantel AS	Norvège	Fournisseur de services de téléphonie et solutions de données (VPN, fibre) pour entreprises	Broadnet AS	100%	26	18,7x	n.d. ¹	
nov.-16	Alternative Networks	Royaume-Uni	Fournisseur de solutions de télécommunications, d'infrastructures (hébergement Internet, connexion haut débit, VoIP) pour entreprises	Daisy Group	100%	205	10,0x	n.d.	
nov.-16	Telecom3 Sveridge	Suède	Fournisseur de solutions de communications mobiles (fibre, solutions sans fil) pour entreprises et particuliers	A3 Allmanna IT	100%	163	9,1x	n.s. ²	
nov.-16	Phonero	Norvège	Fournisseur de solutions de téléphonie basées sur la technologie cloud pour entreprises	Telia	100%	252	10,6x	n.d.	
juin-16	Adista	France	Fournisseur de solutions de téléphonie IP, d'accès Internet et de services informatiques hébergés (fibre, haut débit, cloud) pour clients entreprises	Equistone	n.d.	n.d.	9,9x	n.d.	
avr.-16	Azzurri Communications	Royaume-Uni	Intégrateur de systèmes et fournisseur de services gérés et de solutions de communications pour entreprises	Maintel	100%	61	10,5x	n.d.	
oct.-15	Easynet Global Services	Royaume-Uni	Fournisseur de réseaux intégrés, services d'hébergement et de communications unifiées pour entreprises	Interoute Communications	100%	545	10,7x	n.d.	
mai-15	Eurofiber	Pays-Bas	Fournisseur de solutions réseaux (VPN, fibre, connectivité, data centers, Internet, cloud) pour entreprises	Antin Infrastructures	100%	875	13,1x	22,0x	
mai-15	Phoenix IT	Royaume-Uni	Fournisseur de services d'infrastructure réseau, de cloud et d'hébergement pour entreprises	Daisy Group	72%	257	7,1x	13,7x	
avr.-15	Nerim	France	Opérateur télécoms et fournisseur d'accès Internet (connexions, hébergement, téléphonie VoIP, mobile) pour entreprises	Dzeta, Indigo, BNP Dev.	> 50%	n.d.	8,4x	n.d.	
Médiane								10,3x	17,8x

Sources : Mergermarket, Capital IQ

Notes :

(1) n.d. : non disponible

(2) n.s. : non significatif

L'application du multiple médian VE/EBITDA à l'EBITDA courant 2018 de Keyyo issu du plan d'affaires extériorise une valeur d'entreprise de 49,3 M€.

La valeur des capitaux propres de la Société est calculée en ajoutant la trésorerie nette retraitée au 30 juin 2018, soit une valeur par action de 27,4 euros.

Le multiple VE/EBIT a été écarté, en raison du caractère limité des informations disponibles pour les transactions de l'échantillon.

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

	Valeur par action (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre
Transaction récente sur le capital de Keyyo	34,0	-
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	25,2	+35,0%
Valeur centrale	26,7	+27,5%
Borne haute	28,3	+20,0%
Analyse du cours de bourse de Keyyo		
Cours au 24/10/2018	26,0	+30,8%
Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours	25,8	+32,0%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours	25,4	+33,8%
Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours	24,8	+37,1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 250 jours	24,2	+40,8%

4 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur

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

Bouygues Telecom, représentée par M. Richard Viel-Gouarin, Directeur Général.

5.2 Pour l'établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations qui lui ont été 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. »

Rothschild Martin Maurel