

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR**



**EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE  
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ ENVEA**

**INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ ENVEA GLOBAL**

**PRÉSENTÉE PAR**



**PROJET DE NOTE EN RÉPONSE ÉTABLIE PAR ENVEA**



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le [19] octobre 2020, conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son règlement général. Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

**Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF.**

**AVIS IMPORTANT**

En application des articles 231-19 et 261-1 I, 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet JPA - Jacques Potdevin & Associés, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse établie par ENVEA est disponible sur le site internet d'ENVEA ([www.envea.global/fr/](http://www.envea.global/fr/)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Des exemplaires du présent document sont également disponibles sans frais et sur simple demande auprès de : ENVEA – 111, boulevard Robespierre – CS 80004 – 78304 Poissy Cedex 4.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'ENVEA seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique. Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique afin d'informer le public des modalités de mise à disposition du présent document.

## **SOMMAIRE**

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE.....	3
1.1	Présentation de l'Offre.....	3
1.2	Contexte de l'Offre.....	5
1.3	Déroulement de l'Offre.....	6
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ENVEA.....	7
3.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ENVEA.....	11
4.	INFORMATION DES SALARIES D'ENVEA.....	11
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	12
6.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	13
6.1	Contrats d'Acquisition et Traité d'Apports.....	13
6.1.1	Actions ENVEA transférées au titre du Contrat d'Acquisition Principal.....	13
6.1.1.1	Contrat d'Acquisition Principal.....	13
6.1.1.2	Traité d'Apports.....	14
6.1.2	Contrats d'Acquisition Additionnels.....	14
6.2	Pacte d'Associés.....	14
6.2.1	Règles de gouvernance au niveau d'Envea Global.....	15
6.2.2	Règles de gouvernance au niveau d'ENVEA.....	15
6.2.3	Règles applicables aux transferts des titres d'ENVEA et d'Envea Global.....	16
6.3	Engagements d'exclusivité, de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-débauchage et de confidentialité.....	17
6.4	Réinvestissement des Actionnaires Réinvestisseurs et investissement de certains Managers.....	17
6.4.1	Réinvestissement des Actionnaires Réinvestisseurs.....	17
6.4.2	Investissement de certains Managers.....	18
6.5	Mécanismes de liquidité.....	20
6.5.1	Promesse d'Achat Fondateur.....	20
6.5.2	Promesses d'achat relatives aux AGA 3 détenues par les Principaux Dirigeants.....	20
6.5.3	Promesse d'achat relative aux Actions en PEE Non Disponibles SK.....	20
7.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	22
8.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ.....	24
9.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE.....	24

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

### 1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, la société Envea Global, société par actions simplifiée au capital de 32.990.995 euros, dont le siège social est sis 5, rue de Castiglione, 75001 Paris, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 884 629 676 (« **Envea Global** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires d'ENVEA, société anonyme au capital de 9.848.790 euros divisé en 1.641.465 actions de 6 euros de valeur nominale chacune, dont le siège social est sis 111, boulevard Robespierre, 78304 Poissy Cedex 4, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 313 997 223 (« **ENVEA** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé d'Euronext Growth à Paris sous le code ISIN FR0010278762, d'acquérir la totalité de leurs actions ENVEA au prix unitaire de 110 euros (le « **Prix d'Offre** ») dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** »).

L'Initiateur a été immatriculé le 26 juin 2020 et est détenu, à la date du présent projet de note d'information en réponse majoritairement par CETP IV Investment 3 S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 2, avenue Charles de Gaulle, L-1653 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B242680 (« **CETP IV Investment 3** »), elle-même intégralement détenue par CETP IV Participation S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 2, avenue Charles de Gaulle, L-1653 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B233291, elle-même détenue majoritairement par Carlyle Europe Technology Partners IV, S.C.Sp. (entité de droit luxembourgeois enregistrée sous le numéro B 227570), Carlyle Europe Technology Partners IV – EU, S.C.Sp. (entité de droit luxembourgeois enregistrée sous le numéro B 227531) et CETP IV Coinvestment, S.C.Sp. (entité de droit luxembourgeois enregistrée sous le numéro B 227530) (ensemble, les « **Entités CETP IV** »). Les Entités CETP IV, y compris leurs associés gérants respectifs, sont toutes directement ou indirectement contrôlées par The Carlyle Group Inc., société mère du groupe cotée au NASDAQ (« **Carlyle** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition directe du contrôle de la Société par Envea Global le 8 septembre 2020, via l'acquisition par voie de cessions et d'apports hors marché de 914.853 actions composant le capital social d'ENVEA, soit 55,73% de son capital (le « **Transfert des Blocs** »), auprès de Monsieur François Gourdon (le « **Fondateur** ») et certains membres de sa famille, du Directeur Général d'ENVEA et de son Directeur Administratif et Financier (ensemble les « **Principaux Dirigeants** » et avec le Fondateur et son groupe familial, les « **Actionnaires de Référence** ») ainsi qu'auprès d'autres actionnaires investisseurs de la Société (les « **Cédants Additionnels** »); étant précisé que l'Initiateur ne détenait aucune action de la Société avant le Transfert de Blocs. En conséquence, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur a indiqué ne pas agir de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

A la date du présent document, l'Initiateur détient 914.853 actions ENVEA, représentant 55,73% du capital et 54,65% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 1.641.465 actions et 1.673.911 droits de vote théoriques au 7 octobre 2020<sup>1</sup>.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions ENVEA en circulation non détenues par l'Initiateur, à l'exception :

- des 3.626 actions auto-détenues par la Société (en ce compris les 1.386 actions Envea affectées au contrat de liquidité entre la Société et Gilbert Dupont suspendu depuis le 26 juin 2020 après clôture des marchés), le conseil d'administration de la Société ayant décidé de ne pas apporter lesdites actions à l'Offre ;

---

<sup>1</sup> Source : rapport semestriel Envea au 30 juin 2020 – <https://www.envea.global/design/medias/RAPPORT-SEMESTRIEL-ENVEA-S1-2020-300620.pdf>.

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

- un nombre maximum de 48.820 actions ENVEA à émettre par la Société le 21 octobre 2020 au titre du plan d'attribution gratuite d'actions ENVEA et dont la période de conservation n'expirera pas avant la date de clôture de l'Offre (les « **AGA 3** »), sous réserve des cas d'acquisition anticipée décrits ci-après ; et
- des 5.600 actions ENVEA détenues par des salariés de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise (« **PEE** ») et dont la période de conservation n'expirera pas avant la date de clôture de l'Offre (les « **Actions en PEE Non Disponibles** ») en ce compris les Actions en PEE Non Disponibles SK (tel que ce terme est défini ci-après), sous réserve du cas de cessibilité anticipée décrit ci-après ;

soit, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt du projet d'Offre (augmenté du nombre maximum de 48.820 actions ENVEA correspondant aux AGA 3), un nombre maximum de 717.386 actions ENVEA (auxquelles seraient attachés 748.832 droits de vote), représentant 43,70% du capital et 44,74% des droits de vote théoriques de la Société<sup>2</sup> (les « **Actions** »).

Les 48.820 AGA 3 attribuées gratuitement par ENVEA à certains de ses salariés et managers le 20 octobre 2019, dont la période d'acquisition vient à expiration le 21 octobre 2020 assortie d'une période de conservation d'un (1) an, laquelle n'aura donc pas expiré à la date de clôture de l'Offre, ne sont pas visées par l'Offre. En effet, sauf cas exceptionnels liés au décès ou à l'invalidité des bénéficiaires, les articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce prévoient le principe de leur incessibilité pendant la période de conservation, celle-ci prenant fin le 21 octobre 2021. Il est cependant précisé que dans l'hypothèse où certaines AGA 3 deviendraient cessibles par anticipation pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire, ces AGA 3 pourraient être apportées à l'Offre conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce.

Par ailleurs, l'Initiateur et chacun des Principaux Dirigeants ont conclu le 8 septembre 2020, un mécanisme de liquidité relatifs à leurs AGA 3 respectives décrit à la Section 6.5.2.

Les Actions en PEE Non Disponibles détenues par certains salariés d'ENVEA ne sont pas visées par l'Offre. En effet, sauf en cas de décès du détenteur, les sommes investies dans le PEE sont bloquées pendant au moins 5 ans.

Par ailleurs, l'Initiateur et Monsieur Stéphane Kempenar, détenteur de 1.000 Actions en PEE qui ne seront cessibles qu'à compter du 3 décembre 2020 (les « **Actions en PEE Non Disponibles SK** »), ont conclu le 8 septembre 2020 un mécanisme de liquidité relatif aux Actions en PEE Non Disponibles SK décrit à la Section 6.5.3.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres titres ou instruments financiers pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote d'ENVEA.

Le présent projet de note en réponse a été établi par ENVEA.

Rothschild Martin Maurel, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »), a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 19 octobre 2020. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et sera ouverte pour une durée de l'Offre de quinze (15) jours de négociation.

---

<sup>2</sup> Sur la base d'un nombre total de 1.641.465 actions et 1.673.911 droits de vote théoriques au 7 octobre 2020 (source : rapport semestriel Envea au 30 juin 2020 – <https://www.envea.global/design/medias/RAPPORT-SEMESTRIEL-ENVEA-S1-2020-300620.pdf>).

## **1.2 Contexte de l'Offre**

À l'issue d'un processus concurrentiel de cession, les Actionnaires de Référence sont entrés en négociation exclusive avec Carlyle le 26 juin 2020 en vue pour l'Initiateur d'acquérir une participation majoritaire au capital d'ENVEA, conformément aux termes d'une promesse irrévocable d'achat (*put option agreement*) (la « **Promesse** »).

La signature de cette Promesse a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint entre la Société et Carlyle publié le 29 juin 2020. Cette publication a marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 29 juin 2020 sous le numéro 220C2224.

L'avis favorable du conseil social et économique de la Société ayant été obtenu en date du 3 juillet 2020, ont été conclus le 10 juillet 2020 :

- un contrat d'acquisition (le « **Contrat d'Acquisition Principal** »), décrit à la Section 6.1.1, entre l'Initiateur et notamment le Fondateur et les Principaux Dirigeants relatif à l'acquisition par l'Initiateur de 397.437 actions ENVEA au prix unitaire de 110 euros (l'« **Acquisition du Bloc** »), sous conditions suspensives de (i) la réalisation de l'apport au bénéfice de l'Initiateur par Monsieur François Gourdon, Madame Géraldine Gourdon (Benchitrit), Madame Nathalie Gourdon, Monsieur Pierre-François Gourdon, Monsieur Christophe Chevillion et Monsieur Stéphane Kempenar (ensemble les « **Actionnaires Réinvestisseurs** ») d'un total de 85.400 actions Envea sur la base d'une valeur unitaire de 110 euros (l'« **Apport** ») et plus généralement du réinvestissement conformément aux termes du TS de Réinvestissement (tel que ce terme est défini ci-dessous) et (ii) l'autorisation du Ministère de l'Économie au titre du contrôle des investissements étrangers en France et l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence autrichienne au titre du contrôle des concentrations ;
- plusieurs contrats d'acquisition (les « **Contrats d'Acquisition Additionnels** »), décrits à la Section 6.1.2, entre l'Initiateur (pour certains contrats, suite à la substitution de CETP IV Investment 3 par l'Initiateur en date du 10 juillet 2020) et des cadres ou anciens cadres de la Société ainsi que des investisseurs institutionnels relatifs à l'acquisition d'un nombre total de 432.016 actions ENVEA au prix unitaire de 110 euros (les « **Acquisitions Additionnelles** »), chacun sous condition suspensive de la réalisation de l'Acquisition du Bloc ;
- un term sheet de réinvestissement (le « **TS de Réinvestissement** »), décrit à la Section 6.4, conclu entre CETP IV Investment 3 et les Actionnaires Réinvestisseurs relatif aux modalités de réinvestissement des Actionnaires Réinvestisseurs et de certains autres cadres et salariés d'ENVEA dans la société Envea Global.

La signature de ces accords a fait l'objet d'un communiqué de presse publié le 13 juillet 2020.

Le 24 juillet 2020, le conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet JPA - Jacques Potdevin & Associés, représenté par Messieurs Jacques Potdevin et Richard Bonnet en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») conformément aux dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF, et sous condition suspensive du non exercice par l'AMF de son droit d'opposition. Après examen lors du Collège de l'AMF du 1<sup>er</sup> septembre 2020, l'AMF n'a pas exercé son droit d'opposition.

L'autorisation du Ministère de l'Économie au titre du contrôle des investissements étrangers en France a été obtenue le 27 juillet 2020 et l'autorisation de l'Autorité de la Concurrence autrichienne au titre du contrôle des concentrations a été obtenue le 6 août 2020.

Le Transfert des Blocs a été réalisé le 8 septembre 2020 et a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint publié le 8 septembre 2020 par Carlyle et la Société.

### **1.3 Déroulement de l'Offre**

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément à son règlement général. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites sur un compte tenu par un intermédiaire financier (y compris, les courtiers, les établissements de crédit et les institutions financières) souhaitant participer à l'Offre, devront transmettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable conforme au modèle fourni par leur intermédiaire financier.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre dans les délais impartis.

Les Actions détenues au nominatif devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les Actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront demander leur conversion au porteur dès que possible (i) auprès de leur un intermédiaire financier – teneur de compte si leurs actions ENVEA sont détenues au nominatif administré ou (ii) auprès de BNP Paribas Securities Services si leurs actions ENVEA sont détenues au nominatif pur.

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

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre sont irrévocables.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage, les commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant à l'Offre.

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

Dans le cadre de l'Offre, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire des actionnaires de la Société.

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

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 19 octobre 2020. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Le présent projet de note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et d'ENVEA ([www.envea.global/fr/](http://www.envea.global/fr/)).

L'AMF publiera sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) une déclaration de conformité relative à 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 de la note en réponse.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration d'ENVEA se sont réunis le 15 octobre 2020, sous la présidence de M. François Gourdon, président du conseil d'administration d'ENVEA, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société et ses actionnaires.

Etaient présents, physiquement ou par un autre moyen de communication autorisé par le règlement intérieur du Conseil d'administration, Monsieur François Gourdon, Président du conseil d'administration, Messieurs Vladimir Lasocki, Charles Villet et Cyril Bourdarot ainsi que la société Envea Global représentée par Monsieur Christophe Chevillion, membres du conseil d'administration.

Par conséquent, l'ensemble des membres du conseil d'administration étaient présents.

Assistaient également à la réunion :

- Messieurs Jacques Potdevin et Richard Bonnet, représentant du cabinet JPA - Jacques Potdevin & Associés, expert indépendant ;
- Monsieur Stéphane Kempenar, Directeur Administratif et Financier d'ENVEA ;
- Maître Henry de Mercey, avocat associé, conseil historique d'ENVEA ; et
- Michèle Dulbecco, membre du Comité Social et Economique

L'avis motivé du conseil d'administration rendu le 15 octobre 2020, adoptés à l'unanimité des membres du conseil d'administration, est reproduit ci-après :

Le Président rappelle le contexte dans lequel l'Offre s'inscrit :

- Le 29 juin 2020, The Carlyle Group Inc. est entré en négociations exclusives en vue d'acquérir une participation majoritaire au capital d'ENVEA (l' « **Opération** »). Cette opération à réaliser via une société ad hoc spécialement constituée à cet effet (Envea Global), porte sur l'acquisition des actions détenues directement ou indirectement par le fondateur d'ENVEA, François Gourdon, et par les dirigeants d'ENVEA, représentant ensemble 28,2% du capital de la société. Environ 84% de ces actions seraient acquises en numéraire au prix de 110 € par action, le solde étant réinvesti par voie d'apport à Envea Global sur la base d'un prix identique. Cette dernière devait également procéder, au même prix unitaire de 110 €, à l'acquisition d'actions ENVEA détenues (i) par plusieurs cadres ou anciens cadres de la société représentant ensemble 3,8% du capital d'ENVEA, ainsi que (ii) par quinze investisseurs institutionnels représentant ensemble 23,9% du capital d'ENVEA.

Il est précisé que la signature des accords définitifs ne pouvait intervenir qu'à l'issue de la consultation des instances représentatives du personnel d'ENVEA, et la réalisation de l'opération restait quant à elle soumise à l'approbation des autorités compétentes, en particulier de la part de l'autorité autrichienne de contrôle des opérations de concentrations, et du ministère français de l'Economie et des Finances au titre du contrôle des investissements étrangers. A l'issue de cette opération financière, il est rappelé qu'Envea Global devra déposer à titre obligatoire un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant le solde des actions ENVEA, au prix unitaire identique de 110 €.

- Les différentes autorisations ayant été octroyées et les instances représentatives du personnel d'ENVEA ayant rendu leur avis le 3 juillet 2020 approuvant unanimement le projet de rapprochement avec The Carlyle Group Inc. ; le fondateur d'ENVEA, Monsieur François Gourdon, ainsi que les dirigeants de la Société, ont procédé le 10 juillet 2020 à la signature des accords relatifs à la cession hors marché et à l'apport en nature, à Envea Global, d'un total de 482 837 actions ENVEA au prix de 110 € par action (le « **Contrat d'Acquisition** »). Par ailleurs, à cette même date, plusieurs actionnaires minoritaires ont

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

procédé à la signature d'accords de cession de leur participation au profit d'Envea Global au même prix, ce qui représente un nombre de titres ENVEA additionnels de 432 016.

- Le 24 juillet 2020, le conseil d'administration d'ENVEA a désigné (sous réserve de la non-opposition de l'AMF conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF) le cabinet JPA – Jacques Potdevin & Associés, représenté par Messieurs Jacques Potdevin et Richard Bonnet, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF. Le Collège de l'Autorité des marchés financiers en date du 1<sup>er</sup> septembre 2020 ne s'est pas opposé à la désignation du cabinet JPA – Jacques Potdevin & Associés.
- Le 8 septembre 2020, la cession en numéraire hors marché et l'apport en nature, à Envea Global d'un total de 914.853 actions ENVEA, soit environ 55,7% du capital de la Société (sur un total de 1.641.465 actions en date du 31 août 2020) au prix de 110 € par action ont été réalisés (i.e., *closing* de l'Opération).

Puis le Président rappelle plus précisément les conditions et motivations qui ont conduit à la désignation par le Conseil d'administration d'ENVEA (ancienne composition) du cabinet JPA – Jacques Potdevin & Associés, représenté par Messieurs Jacques Potdevin et Richard Bonnet, en qualité d'expert indépendant :

- Lors de sa séance du 29 juin 2020, le Conseil d'administration prenant connaissance des contours de l'Offre envisagée et de la nouvelle réglementation boursière en matière d'expertise indépendante, a pris acte du fait qu'il lui sera demandé de désigner un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et a reporté le point à une prochaine réunion du Conseil d'administration.
- Lors de sa séance du 24 juillet 2020, le Conseil d'administration, dont aucun des membres ne pouvait être considérée comme indépendante au sens de la réglementation boursière, n'était pas en mesure de constituer un comité ad hoc en capacité de satisfaire aux obligations prévues par l'article 261-1, III° du règlement général de l'AMF. Il a donc décidé de mettre en œuvre la procédure prévue à l'article 261-1-1, I° du règlement général de l'AMF, et a considéré la seule proposition de désignation de JPA en tant qu'expert indépendant, un consensus s'étant rapidement dégagé.

En effet, au regard du projet de lettre de mission du cabinet JPA, les membres du Conseil d'administration ont pu constater que :

- ✓ le cabinet JPA n'était pas en situation de conflits d'intérêts ;
  - ✓ L'activité de JPA s'inscrivait dans le cadre des métiers réglementés de la compagnie nationale des commissaires aux comptes et de l'ordre des experts-comptables. L'équipe intervenait notamment dans le cadre d'apports et fusions, d'évaluations et expertises, d'acquisitions et cessions d'entreprises ;
  - ✓ Le cabinet JPA était adhérent à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AMF ;
  - ✓ La mission envisagée serait conduite par l'équipe suivante :
    - Jacques POTDEVIN : Associé Commissaire aux comptes et Expert-Comptable (expérience de plus de 35 ans),
    - Richard BONNET : Associé Commissaire aux comptes (expérience de plus de 20 ans),
    - Damien POTDEVIN : Associé Commissaire aux comptes et Expert-Comptable (expérience de plus de 16 ans),
    - Sabine WAGNER : Commissaire aux comptes et Expert-Comptable (expérience de plus de 20 ans).
  - ✓ Le cabinet JPA disposait des moyens matériels nécessaires pour mener à bien une telle mission d'expertise indépendante, et qu'en particulier JPA disposait d'un accès aux bases de données financières les plus sérieuses.
- Par conséquent, le cabinet JPA – Jacques Potdevin & Associés, représenté par Messieurs Jacques Potdevin et Richard Bonnet, a été désigné, le 24 juillet 2020, en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, sous réserve de la

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

seule absence d'opposition de l'AMF à l'identité de cet expert indépendant dans les conditions prévues par l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

- Dans sa réunion du 1<sup>er</sup> septembre 2020, le Collège de l'AMF ne s'est pas opposé à la désignation du cabinet JPA – Jacques Potdevin & Associés, représenté par Messieurs Jacques Potdevin et Richard Bonnet par le Conseil d'administration d'ENVEA.

Le Président rappelle ensuite que :

- Le plan d'affaires d'ENVEA relatif à la période 2020-2024 tel qu'amendé en septembre 2020 traduit à la date de la présente réunion la meilleure estimation possible des prévisions d'ENVEA et il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes.
- Le plan d'affaires initial relatif à la période 2020-2024 a été communiqué début septembre 2020 au cabinet JPA – Jacques Potdevin & Associés en sa qualité d'expert indépendant. Un plan d'affaires révisé en septembre 2020 a également été communiqué à ce dernier et a fait l'objet d'échanges entre la direction d'ENVEA et le cabinet JPA sans que de différences significatives entre ce plan et la communication financière antérieure de la Société n'aient été relevées.
- Le cabinet JPA, la direction d'ENVEA, les conseils juridiques de l'Opération, EC M&A -conseil financier de la Société-, et Transaction R&Co (Groupe Rothschild & Co) -conseil financier de l'Initiateur-, se sont réunis à plusieurs reprises afin de fournir des informations aux membres du cabinet JPA – Jacques Potdevin & Associés et répondre à leurs questions.
- Le 14 octobre 2020, le cabinet JPA – Jacques Potdevin & Associés, représenté par Messieurs Jacques Potdevin et Richard Bonnet, en qualité d'expert indépendant a remis au Conseil d'administration son rapport sur les conditions de l'Offre.

Après avoir procédé au rappel du contexte dans lequel l'Offre s'inscrit et du calendrier récent, le Président du Conseil d'administration indique à ce dernier qu'il lui appartient, en application de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour ENVEA.

Il précise qu'afin de permettre aux membres du Conseil d'administration de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé, les documents essentiels relatifs à l'Offre et listés ci-dessous ont été communiqués aux membres du Conseil d'administration préalablement à la présente réunion :

- La documentation liée à l'Opération ;
- La lettre de mission de l'expert indépendant ;
- La lettre adressée à l'AMF portant sur la désignation d'un expert indépendant en application de l'article 261-1-1 I de son règlement général et de l'article 2 de son instruction DOC-2006-08 ;
- Le projet de note d'information préparé par l'Initiateur, qui contient notamment le contexte et les motifs de l'offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;
- Le rapport établi par le cabinet Jacques Potdevin & Associés, représenté par Messieurs Jacques Potdevin et Richard Bonnet, agissant en qualité d'expert indépendant, conformément à l'article 261-1 I 1<sup>o</sup>, 2<sup>o</sup> et 4 du règlement général de l'AMF ;
- Le projet de note d'information en réponse d'ENVEA, conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Puis le Président laisse la parole à Monsieur Jacques Potdevin et à Monsieur Richard Bonnet, représentants du cabinet JPA - Jacques Potdevin & Associés, agissant en qualité d'expert indépendant afin que ces derniers présentent au Conseil d'administration les conclusions de leur rapport d'expertise indépendante sur les conditions de l'Offre. Après avoir examiné attentivement les différents documents et supports mis à sa disposition, en particulier le projet de note d'information de l'Initiateur, le rapport de l'expert indépendant et le projet de note en réponse d'ENVEA, et après en avoir discuté, le Conseil d'administration :

- **Constate que :**
  - L'Initiateur de l'Offre indique dans son projet de note d'information que l'Offre n'aura pas d'impact négatif sur la politique d'ENVEA en matière d'emploi, les salariés d'ENVEA continuant notamment à bénéficier de leur statut ;
  - L'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires d'ENVEA qui apporteront leurs titres à l'Offre ;
  - L'Initiateur souhaite renforcer sa participation au capital d'ENVEA afin de lui permettre de poursuivre sa stratégie sous la conduite de son équipe actuelle de management ;
  - le rapport du cabinet JPA – Jacques Potdevin & Associés, expert indépendant nommé dans les conditions rappelées ci-dessus, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires d'ENVEA :

« S'agissant du prix de 110€ proposé aux actionnaires de la société ENVEA dans le cadre de l'offre nous rappelons que :

    - La mise en œuvre de la méthode basée sur les cours de bourse, telle que présentée dans la partie 3 de notre rapport, externalise des primes comprises entre 4,46% et 24,38%. Le dernier cours de bourse avant l'annonce au marché de l'opération externalise une prime de 8,86%,
    - La mise en œuvre de la méthode des DCF, et cela, en fonction des différentes hypothèses et scénarios présentés dans la partie 3 de notre rapport valorise l'action ENVEA entre 97,6€ et 108,2€. Ces valeurs externalisent une prime comprise entre 1,64% et 12,71%.

Dans ces conditions et dans le contexte d'une crise sanitaire inédite et mondiale, nous sommes d'avis que le prix de 110€ par action proposé par l'initiateur dans le cadre de l'offre, est équitable. »
  - Envea Global, administrateur et Initiateur de l'Offre détient la majorité du capital social et des des droits de vote d'ENVEA.
- **Considère que :** connaissance prise (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et des intentions de l'Initiateur, (iii) des éléments de valorisation indiqués dans le rapport de l'expert indépendant, et du fait que le rapport de l'expert indépendant conclut au caractère équitable des termes de l'Offre, à l'unanimité que l'Offre est réalisée dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires, et de ses salariés et qu'elle constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale.
- En conséquence,
  - **approuve** à l'unanimité le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté dans les termes du projet de note d'information établi par l'Initiateur et dans le projet de note en réponse ;
  - **décide** d'émettre un avis favorable à l'Offre ainsi que de **recommander** à l'unanimité aux actionnaires d'ENVEA d'apporter leurs actions à l'Offre ;
  - **décide** de ne pas apporter à l'Offre les 3.626 actions auto-détenues par ENVEA (en ce compris les 1.386 actions Envea affectées au contrat de liquidité entre la Société et Gilbert Dupont suspendu depuis le 26 juin 2020 après clôture des marchés) ;
  - **donne** tous pouvoirs à son Directeur Général à l'effet de (i) finaliser, amender et déposer au nom et pour le compte d'ENVEA, le projet de note en réponse d'ENVEA, le document « Autres Informations » d'ENVEA (i.e., informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'ENVEA), et tout autre attestation, lettre, contrat, engagement, obligation ou document nécessaire ou utile à l'Offre, ou tout autre document qui pourrait être demandé par l'AMF et/ou Euronext Paris (la « **Documentation d'Offre** »), (ii) plus généralement, prendre toute décision et effectuer tout acte au nom et pour le compte d'ENVEA, qu'il jugera utile ou nécessaire au dépôt et à la signature de la Documentation d'Offre et à la réalisation de l'ensemble des opérations relatives à l'Offre, y compris, sans limitation, toute formalité légale ou réglementaire imposée par les dispositions légales et réglementaires ou les juridictions compétentes, ainsi que la publication, le dépôt, la signature, l'authentification, la certification et la délivrance de la Documentation d'Offre ou de tout

contrat, engagement, obligation ou document relatif ou lié à la Documentation d'Offre, et plus généralement à l'Offre.

### **3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ENVEA**

Sous réserve d'un nombre d'actions ENVEA détenues par M. Christophe Chevillion représentant d'Envea Global, administrateur, soumis à une obligation additionnelle de conservation du fait de ses fonctions de Directeur Général d'ENVEA, les membres du Conseil d'administration, à l'exception d'Envea Global, Initiateur de l'Offre, ont indiqué ne pas détenir d'actions ENVEA.

Il est précisé qu'Envea Global consentira un prêt de consommation d'une (1) action ENVEA au bénéfice de chacun des autres membres du Conseil d'administration après la publication des résultats de l'Offre et au plus tard dans le délai de six (6) mois à compter du 8 septembre 2020, date de nomination des nouveaux membres du Conseil d'administration, pour que chacun de ces autres membres puisse satisfaire aux obligations de l'article 14 des statuts d'ENVEA relatif à la détention d'une action de fonction par les membres du Conseil d'administration.

### **4. INFORMATION DES SALARIES D'ENVEA**

Dans le cadre de l'acquisition du contrôle de la Société par Envea Global le 8 septembre 2020 décrite à la Section 1.1 du présent projet de note en réponse, le Comité économique et social d'ENVEA employant des salariés ont été informés et consultés, conformément aux articles L. 2312-8 et suivants du Code du travail, ce dernier ayant rendu un avis positif le 3 juillet 2020 quant au Transfert de Blocs.

Conformément à l'article L. 2312-52 du Code du travail, la procédure particulière d'information consultation en cas d'offre publique d'acquisition n'est pas applicable dans le cadre d'une offre publique d'acquisition simplifiée.

Cependant, en application de l'article L. 2312-44 du Code du travail, les salariés de la Société vont se voir remettre les documents liés à l'Offre dans un délai de 3 jours suivant le dépôt de l'Offre.

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

Le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet JPA - Jacques Potdevin & Associés, représenté par Messieurs Jacques Potdevin et Richard Bonnet, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4 du Règlement général de l'AMF. Le rapport du cabinet JPA - Jacques Potdevin & Associés est reproduit en **Annexe 1**.

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

Les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue sont les suivants :

### **6.1 Contrats d'Acquisition et Traités d'Apports**

#### **6.1.1 Actions ENVEA transférées au titre du Contrat d'Acquisition Principal**

##### **6.1.1.1 Contrat d'Acquisition Principal**

Le 10 juillet 2020, l'Initiateur a conclu avec les Actionnaires de Référence et d'autres actionnaires de la Société (ensemble, les « **Cédants Principaux** ») le Contrat d'Acquisition Principal qui prévoit le transfert de 482.837 actions ENVEA dont 397.437 actions par voie de cession hors marché et 85.400 actions par voie d'apport hors marché au bénéfice de l'Initiateur.

Le prix d'achat par action ENVEA cédée dans le cadre du Contrat d'Acquisition Principal s'élève à 110 euros (le « **Prix d'Acquisition des Blocs** »).

Les Cédants Principaux bénéficient d'un complément de prix (le « **Complément de Prix** ») applicable dans l'hypothèse où, dans les 12 mois suivant la date de réalisation du Transfert des Blocs, l'Initiateur (ou tout affilié de l'Initiateur), seul ou de concert, déposerait une offre publique d'achat (volontaire ou obligatoire) conformément au Titre III du Livre II du règlement général de l'AMF (en ce compris toute offre publique d'achat simplifiée, toute offre publique de retrait ou tout retrait obligatoire) sur les actions de la Société à un prix supérieur par action ENVEA au Prix d'Acquisition des Blocs (une « **Offre avec Surenchère** »). Dans une telle situation, l'Initiateur devra verser à chaque Cédant Principal un montant en numéraire (qui sera réputé être une augmentation du Prix d'Acquisition du Bloc) égal à (A) la différence positive entre (i) le prix par action ENVEA offert dans le cadre de l'Offre avec Surenchère et (ii) le Prix d'Acquisition des Blocs, multiplié par (B) le nombre d'actions ENVEA transférées par le Cédant Principal concerné dans le cadre du Contrat d'Acquisition Principal.

L'Initiateur, dans son projet de note d'information, a précisé à ce titre que le prix de l'Offre est égal au Prix d'Acquisition du Bloc et qu'il n'a pas l'intention de déposer une offre publique d'achat autre que la présente Offre dans les 12 mois suivant la date de réalisation du Transfert des Blocs, et s'est engagé irrévocablement à ne pas le faire.

Les Cédants Principaux bénéficient d'un droit de suite (le « **Droit de Suite** ») applicable, sous réserve de certaines exceptions détaillées dans le Contrat d'Acquisition Principal, dans l'hypothèse où, dans les 12 mois suivant la date de réalisation du Transfert des Blocs, l'Initiateur (ou tout affilié de l'Initiateur), seul ou de concert, à l'exception de la Société, s'engagerait au titre d'un ou plusieurs accords à céder ou transférer, par tout moyen, à un tiers, un ou plusieurs blocs d'actions ENVEA représentant plus de 5 % du capital et des droits de vote de la Société (une « **Vente Tierce** »). Dans une telle situation, l'Initiateur devra verser à chaque Cédant Principal un montant en numéraire (qui sera réputé être une augmentation du Prix d'Acquisition des Blocs) égal à 50% de (A) la différence positive entre (i) le prix moyen pondéré par action ENVEA reçu par l'Initiateur (ou tout affilié de l'Initiateur) dans le cadre de toute Vente Tierce et (ii) le Prix d'Acquisition des Blocs, multiplié par (B) le nombre le plus petit entre (i) le nombre d'actions ENVEA à céder ou transférer par l'Initiateur (ou tout affilié de l'Initiateur) dans le cadre de toute Vente Tierce et (ii) le nombre d'actions ENVEA transférées par le Cédant Principal concerné dans le cadre du Contrat d'Acquisition Principal.

Il est par ailleurs précisé que ce Droit de Suite s'applique *mutatis mutandis* à la cession ou transfert du contrôle de la Société (au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce), directement, résultant de la cession ou transfert de tout ou partie des titres de toute société contrôlant la Société (au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce), dans les termes et selon les conditions prévues au Contrat d'Acquisition Principal.

### **6.1.1.2 Traité d'Apports**

Le 8 septembre 2020, l'Initiateur a conclu avec les Actionnaires Réinvestisseurs, un traité d'apports prévoyant l'apport hors marché de 85.400 actions ENVEA détenus par les Actionnaires Réinvestisseurs au bénéfice de l'Initiateur à un prix d'apport de 110€ par action (le « **Traité d'Apports** »). Conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, le cabinet EXELMANS Audit & Conseil représenté par Monsieur Eric GUEDJ, a été désigné en qualité de commissaire aux apports par une décision de l'associé unique l'Initiateur, en date du 5 août 2020.

En rémunération de l'Apport, le Traité d'Apports prévoyait que les Actionnaires Réinvestisseurs reçoivent en contrepartie :

- (i) 4.309.172 actions ordinaires nouvelles de l'Initiateur, entièrement libérées dès leur création, d'une valeur nominale de 1 € chacune et assorties d'une prime d'apport de 0,09 € chacune ;
- (ii) 4.568.000 actions de préférence A de l'Initiateur, entièrement libérées dès leur création, d'une valeur nominale de 1 € chacune, sans prime d'apport, lesdites actions de préférence A donnant droit à un dividende préciputaire cumulatif ;
- (iii) 129.000 actions de préférence B de l'Initiateur, entièrement libérées dès leur création, d'une valeur nominale d'1 € chacune, sans prime d'apport, lesdites actions de préférence B donnant droit à la perception d'une quote-part additionnelle de la plus-value réalisée par CETP IV Investment 3 et le Fondateur lors d'un événement de liquidité et qui variera en fonction du multiple réalisé par ces derniers ; et
- (iv) une soulte en numéraire 2,52 € à laquelle les Actionnaires Réinvestisseurs ont renoncé expressément.

Les augmentations de capital de l'Initiateur relatives aux émissions énoncées ci-avant aux paragraphes (i) à (iii) ont été réalisées le 8 septembre 2020.

### **6.1.2 Contrats d'Acquisition Additionnels**

Le 10 juillet 2020, l'Initiateur (s'étant substitué à CETP IV Investment 3, le 10 juillet 2020, sauf exceptions) a conclu avec certains cadres ou anciens cadres de la Société représentant ensemble 3,8% du capital social d'ENVEA à cette date ainsi que 15 investisseurs institutionnels représentant ensemble 23,9% du capital social d'ENVEA à cette même date (ensemble, les « **Cédants Additionnels** »), les Contrats d'Acquisition Additionnels qui prévoient le transfert de 432.016 actions ENVEA (par voie de cession hors marché) au bénéfice de l'Initiateur.

Le prix d'achat par action ENVEA cédée dans le cadre des Contrats d'Acquisition Additionnels s'élève à 110 euros, à savoir le Prix d'Acquisition des Blocs.

Le Complément de Prix s'applique *mutatis mutandis* pour chaque Cédant Additionnel au titre du Contrat d'Acquisition Additionnel concerné.

## **6.2 Pacte d'Associés**

Le 8 septembre 2020, CETP IV Investment 3, chacun des Actionnaires Réinvestisseurs et Financière CA4Tech 2 (société spécialement constituée pour regrouper les futurs investissements de certains dirigeants et cadres supérieurs de la Société et ses filiales dans l'Initiateur) ont conclu, pour une durée de 15 ans, un pacte d'associés (le « **Pacte d'Associés** ») ayant pour objet principal d'organiser les règles particulières s'appliquant entre les associés de l'Initiateur en vertu des principales règles suivantes :

### **6.2.1 Règles de gouvernance au niveau d'Envea Global**

Envea Global est dirigée, gérée et administrée par un président, assisté le cas échéant par un ou plusieurs directeurs généraux, agissant sous la supervision d'un comité de surveillance.

#### Président :

Le premier président est Monsieur Christophe Chevillion. Il assume la direction générale de l'Initiateur conformément à son intérêt social et la représente à l'égard des tiers. Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de l'Initiateur dans la limite de son objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués au comité de surveillance et aux actionnaires de l'Initiateur par la loi, les statuts de l'Initiateur et le Pacte d'Associés.

#### Comité de surveillance :

##### *Composition du comité de surveillance :*

Le comité de surveillance est composé de sept (7) membres dont cinq (5) membres désignés sur proposition de CETP IV Investment 3, le Fondateur et Monsieur Christophe Chevillion.

##### *Décisions du comité de surveillance :*

Les décisions du comité de surveillance sont valablement adoptées, sous réserve des stipulations du Pacte d'Associés, à la majorité simple des voix dont disposent les membres présents ou représentés à la réunion concernée. Certaines décisions importantes ne peuvent être prises, mises en œuvre ou votées au sein de, ou au niveau de, l'Initiateur et des filiales qu'elle contrôle par qui que ce soit (notamment par le président, les directeurs généraux ou les actionnaires ou tout autre organe social compétent, à quelque niveau que ce soit) sans que cette décision ou mesure n'ait été préalablement approuvée par le comité de surveillance. Par exception, ces décisions importantes, lorsqu'elles sont mises en œuvre ou votées au sein de, ou au niveau de, la Société font l'objet d'une approbation préalable du conseil d'administration de la Société.

### **6.2.2 Règles de gouvernance au niveau d'ENVEA**

Tant que l'Initiateur détiendra moins de 2/3 des droits de vote de la Société, la Société restera gérée par un conseil d'administration avec un directeur général chargé de la direction de la Société.

#### Directeur général :

Le directeur général restera Monsieur Christophe Chevillion.

#### Conseil d'administration :

##### *Composition du conseil d'administration :*

Depuis le 8 septembre 2020, le conseil d'administration de la Société est composé de :

- Monsieur François Gourdon, membre et président du conseil d'administration ;
- Envea Global, représentée par Monsieur Christophe Chevillion, nouveau membre du conseil d'administration ;
- Monsieur Vladimir Lasocki, nouveau membre du conseil d'administration ;
- Monsieur Charles Villet, nouveau membre du conseil d'administration ; et
- Monsieur Cyril Bourdarot, nouveau membre du conseil d'administration.

##### *Décisions du conseil d'administration :*

Le 8 septembre 2020, le conseil d'administration a adopté un règlement intérieur pour notamment lister les décisions importantes qui ne peuvent être prises, mises en œuvre ou votées au sein de, ou au niveau de la Société sans que cette décision ou mesure n'ait été préalablement approuvée par le conseil d'administration.

### **6.2.3 Règles applicables aux transferts des titres d'ENVEA et d'Envea Global**

#### Périodes d'inaliénabilité

Les titres de l'Initiateur détenus par le Fondateur et ses trois (3) enfants et par les Principaux Dirigeants (uniquement pour les titres de l'Initiateur qu'ils détiendraient à la suite de l'attribution d'actions gratuites de l'Initiateur) seront soumis à une période d'inaliénabilité de dix (10) ans à compter de l'entrée en vigueur du Pacte d'Associés, sauf en cas d'accord préalable des parties.

Les actions de la Société résultant de l'attribution des AGA 3 détenues par les Principaux Dirigeants seront soumises à une période d'inaliénabilité de dix (10) ans à compter de la fin de la période de conservation de ces AGA 3.

#### Procédure d'agrément

Tout transfert de titres de l'Initiateur par un des Principaux Dirigeants (autres que les titres de l'Initiateur qu'ils détiendraient à la suite de l'attribution d'actions gratuites de l'Initiateur, visés au paragraphe ci-dessus) sera soumis à l'agrément préalable du comité de surveillance de l'Initiateur.

À défaut d'agrément préalable par le comité de surveillance de l'Initiateur au transfert envisagé, les titres de l'Initiateur pourront être acquis, au choix du comité de surveillance de l'Initiateur, par l'Initiateur ou par un ou plusieurs actionnaires de l'Initiateur à un prix égal à quatre-vingt pourcent (80%) du prix proposé par le potentiel acquéreur des titres de l'Initiateur.

#### Droits de préemption

À compter de l'expiration de la période d'inaliénabilité de dix (10) ans visée au paragraphe (i) ci-dessus, si le Fondateur (et ou ses trois (3) enfants) ou l'un des Principaux Dirigeants (pour les titres de l'Initiateur qu'ils détiendraient à la suite de l'attribution d'actions gratuites de l'Initiateur) envisage de transférer tout ou partie des titres de l'Initiateur qu'il détient, CETP IV Investment 3 aura un droit de préemption afin d'acquérir les titres de l'Initiateur que le Fondateur (et ou ses trois (3) enfants) ou l'un des Principaux Dirigeants envisage de transférer.

À compter de l'expiration de la période d'inaliénabilité de dix (10) ans visée au paragraphe (i) ci-dessus, si l'un des Principaux Dirigeants envisage de transférer tout ou partie des actions de la Société résultant de l'attribution des AGA 3 qu'il détient, l'Initiateur aura un droit de préemption afin d'acquérir les actions de la Société que l'un des Principaux Dirigeants envisage de transférer.

#### Droit de cession conjointe

Dans l'éventualité où CETP IV Investment 3 envisagerait de réaliser un transfert de titres de l'Initiateur, les autres titulaires de titres de l'Initiateur bénéficieront d'un droit leur permettant de transférer, selon le cas, (i) un nombre proportionnel de titres de même catégorie de l'Initiateur qu'ils détiennent (si CETP IV Investment 3 garde la majorité du capital social et des droits de vote de l'Initiateur à l'issue du transfert envisagé) ou (ii) la totalité des titres de l'Initiateur qu'ils détiennent, conjointement avec CETP IV Investment 3 (si CETP IV Investment 3 perd la majorité du capital social et des droits de vote de l'Initiateur à l'issue du transfert envisagé).

#### Processus de Sortie

CETP IV Investment 3 pourra lancer un processus de sortie (à savoir notamment une cession de 100% des titres de l'Initiateur ou une cotation en bourse de l'Initiateur) (une « **Sortie** ») à tout moment à compter de la conclusion du Pacte d'Associés, avec consultation préalable du Fondateur et du président de l'Initiateur mais sans que l'approbation de ces derniers ne soit nécessaire, étant précisé, qu'en cas d'offre d'acquisition de tous les titres de l'Initiateur, CETP IV Investment 3 aura la faculté d'exiger de l'ensemble des autres titulaires de titres de l'Initiateur qu'ils transfèrent leurs titres de l'Initiateur, conjointement avec CETP IV Investment 3.

## Divers

Le Pacte d'Associés prévoit par ailleurs (i) certains cas de transferts libres, dans lesquels CETP IV Investment 3, chacun des Actionnaires Réinvestisseurs et Financière CA4Tech 2, selon le cas, peuvent transférer leurs titres de l'Initiateur, nonobstant les périodes d'inaliénabilité, la procédure d'agrément, le droit de préemption, le droit de cession conjointe ou le droit de cession forcée en cas de Sortie, selon le cas et (ii) une clause d'anti-dilution permettant aux parties au Pacte d'Associés de maintenir leur participation respective au capital de l'Initiateur.

### **6.3 Engagements d'exclusivité, de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-débauchage et de confidentialité**

Les Actionnaires Réinvestisseurs sont tenus par des engagements de non-concurrence, de non-sollicitation et de non-débauchage et les Principaux Dirigeants sont tenus en sus à des engagements d'exclusivité.

Certains Managers seront tenus par le même type d'engagements à compter de la réalisation de leur investissement devenant intervenir postérieurement à l'Offre.

### **6.4 Réinvestissement des Actionnaires Réinvestisseurs et investissement de certains Managers**

Le 10 juillet 2020, un accord a été conclu entre CETP IV Investment 3 et les Actionnaires Réinvestisseurs relatif notamment aux modalités de réinvestissement des Actionnaires Réinvestisseurs et de certains autres cadres et salariés d'ENVEA dans la société Envea Global.

#### **6.4.1 Réinvestissement des Actionnaires Réinvestisseurs**

##### Réinvestissement

Aux termes du TS de Réinvestissement, les Actionnaires Réinvestisseurs se sont vus proposer l'opportunité de prendre une participation au capital de l'Initiateur lors du Transfert des Blocs.

Cette participation a pris la forme d'une souscription à une émission par l'Initiateur d'actions ordinaires et d'actions de préférence ayant permis de rémunérer l'Apport des Actionnaires Réinvestisseurs, conformément aux termes du Traité d'Apports décrit à la Section 6.1.1.2.

##### Mécanisme d'incitation de certains Actionnaires Réinvestisseurs

Aux termes du TS de Réinvestissement, il a été mis en place un plan d'attributions gratuites d'actions de l'Initiateur pouvant entraîner une dilution du capital social de l'Initiateur maximum de 5% (le « **Plan d'AGA Envea Global** »), étant précisé qu'à la date de réalisation du Transfert des Blocs, 521.007 actions gratuites de l'Initiateur ont été attribuées à Christophe Chevillon et 372.147 actions gratuites de l'Initiateur ont été attribuées à Stéphane Kempenar.

L'acquisition définitive de ces actions est subordonnée à des conditions de présence et de conservation, en adéquation avec les pratiques de marché observées en la matière.

##### Promesses de vente et d'achat

##### *Promesse Leavers Actionnaires Réinvestisseurs – CETP IV Investment 3 :*

CETP IV Investment 3 bénéficie d'une promesse de vente consentie par chacun des Actionnaires Réinvestisseurs sur les titres qu'ils détiennent dans l'Initiateur, en cas (i) de départ anticipé du groupe, pour quelque raison que ce soit, de décès, d'incapacité ou d'invalidité permanente et de violation significative du Pacte d'Associés pour les Principaux Dirigeants et (ii) de décès, d'incapacité ou d'invalidité permanente (uniquement du Fondateur) et de violation significative du Pacte d'Associés pour le Fondateur et ses trois (3) enfants.

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

En cas de décès, d'incapacité ou d'invalidité permanente et de départ anticipé du groupe, pour quelque raison que ce soit autre qu'une faute lourde, certains Actionnaires Réinvestisseurs et/ou leurs ayant-droits bénéficient d'une promesse d'achat consentie par CETP IV Investment 3 sur les titres qu'ils détiennent dans l'Initiateur.

Le prix d'exercice des promesses d'achat et de vente et leurs modalités de paiement (dans certains cas, une partie du prix sera payé au moment du départ et le solde -si applicable- au moment de la Sortie) varient selon les cas de départ, à un prix déterminable suivant l'application d'une formule dépendant notamment de l'EBITDA consolidé du groupe ENVEA l'année précédant la date de départ. Dans certains cas de départ intervenant moins de six mois avant une Sortie, l'Actionnaire Réinvestisseur concerné pourra recevoir la différence positive entre le prix qu'il aurait perçu s'il était resté actionnaire au moment de la Sortie et le prix effectivement reçu lors de son départ.

Ces promesses d'achat et de vente ont été conclues le 8 septembre 2020.

**Promesse Leavers Principaux Dirigeants – Envea Global :**

L'Initiateur bénéficie d'une promesse de vente consentie par chacun des Principaux Dirigeants sur les actions de la Société correspondant aux AGA 3 détenues par chacun des Principaux Dirigeants, en cas de départ anticipé du groupe, pour quelque raison que ce soit, de décès, d'incapacité ou d'invalidité permanente et de violation significative du Pacte d'Associés.

En cas de décès, d'incapacité ou d'invalidité permanente et de départ anticipé du groupe, pour quelque raison que ce soit autre qu'une faute lourde, chacun des Principaux Dirigeants et/ou leurs ayant-droits bénéficient d'une promesse d'achat consentie par l'Initiateur sur les actions de la Société correspondant aux AGA 3 détenues par chacun des Principaux Dirigeants.

Les modalités de paiement des promesses d'achat et de vente varient selon la date de départ (si le départ intervient avant la disponibilité des comptes consolidés 2022 du groupe ENVEA, une partie du prix sera payé au moment du départ et le solde -si applicable- au moment où ces comptes seront disponibles) et le prix d'exercice de ces promesses sera un prix déterminable suivant l'application d'une formule dépendant notamment de l'EBITDA consolidé du groupe ENVEA en 2022. Dans certains cas de départ intervenant moins de six mois avant une Sortie, le dirigeant concerné pourra recevoir la différence positive entre le prix qu'il aurait perçu s'il était resté actionnaire au moment de la Sortie et le prix effectivement reçu lors de son départ.

Ces promesses d'achat et de vente ont été conclues le 8 septembre 2020.

**6.4.2 Investissement de certains Managers**

En outre, les parties au TS de Réinvestissement sont convenues de mettre en œuvre, des mécanismes d'intéressement au capital de l'Initiateur au bénéfice de certains dirigeants et cadres supérieurs de la Société et de ses filiales (les « **Managers** »).

(i) Apports

Les Managers auront ainsi la possibilité d'apporter en nature (et le cas échéant, en numéraire), au prix de l'Offre, à l'Initiateur ou à Financière CA4Tech 2, société spécialement constituée pour regrouper leur investissement dans l'Initiateur, tout ou partie des AGA 3 qu'ils détiennent. La réalisation de ces éventuels apports serait prévue à l'issue de la période de conservation prévue par ledit plan (i.e. 21 octobre 2021).

(ii) Plan d'AGA Envea Global

Par ailleurs, de futures attributions au titre du Plan d'AGA Envea Global pourront être envisagées au bénéfice de ceux des Managers qui apporteront directement leurs actions ENVEA à l'Initiateur. L'acquisition définitive de ces actions est subordonnée à des conditions de présence et de conservation, en adéquation avec les pratiques de marché observées en la matière.

(iii) Pacte Financière CA4Tech 2

CETP IV Investment 3 bénéficierait d'une promesse de vente consentie par chacun des Managers sur les titres qu'ils détiendront, directement ou indirectement par le biais de Financière CA4Tech 2, dans l'Initiateur et la Société, le cas échéant, en cas de départ anticipé du groupe, pour quelque raison que ce soit, de décès, d'incapacité ou d'invalidité permanente et de violation significative du Pacte d'Associés ou du pacte d'associés relatif à Financière CA4Tech 2 conclu le 8 septembre 2020 par CETP IV Investment 3 en qualité d'associé unique de Financière CA4Tech 2 (le « **Pacte Financière CA4Tech 2** »). Le prix d'exercice de la promesse de vente et ses modalités de paiement (dans certains cas, une partie du prix sera payé au moment du départ et le solde -si applicable- au moment de la Sortie) varient selon les cas de départ, à un prix déterminable suivant l'application d'une formule dépendant notamment de l'EBITDA consolidé du groupe ENVEA l'année précédant la date de départ. Dans certains cas de départ intervenant moins de six mois avant une Sortie, le Manager concerné pourra recevoir la différence positive entre le prix qu'il aurait perçu s'il était resté actionnaire au moment de la Sortie et le prix effectivement reçu lors de son départ.

Il est par ailleurs précisé que les Managers devront adhérer au Pacte d'Associés (pour ceux des Managers qui investiraient directement dans l'Initiateur) ou au Pacte Financière CA4Tech 2 (pour ceux des Managers qui investiraient par le biais de Financière CA4Tech 2) prévoyant notamment, s'agissant des restrictions au transfert de titres :

Période d'inaliénabilité

Les titres de Financière CA4Tech 2 détenus par les Managers concernés seront soumis à une période d'inaliénabilité de dix (10) ans à compter de l'investissement du Manager concerné (ou en cas de réalisation d'un processus de Sortie avant l'expiration de cette période, jusqu'à la réalisation de la Sortie).

Procédure d'agrément

Tout transfert de titres de Financière CA4Tech 2 ou de titres ENVEA détenus par les Managers concernés à l'issue de la période d'inaliénabilité sera soumis à l'agrément préalable de CETP IV Investment 3 (en sa qualité de détenteur de l'action de préférence émise par Financière CA4Tech 2).

À défaut d'agrément préalable par l'Initiateur au transfert envisagé, les titres concernés pourront être acquis, au choix de CETP IV Investment 3, par CETP IV Investment 3 ou par Financière CA4Tech 2 à un prix égal à quatre-vingt pourcent (80%) du prix proposé par le potentiel acquéreur des titres concernés.

Droit de cession conjointe et droit de liquidité directe

Dans l'éventualité où Financière CA4Tech 2 exercerait son droit de cession conjointe totale conformément au Pacte d'Associés, CETP IV Investment 3 devra faire ses meilleurs efforts, dans les termes et conditions prévus au Pacte Financière CA4Tech 2, pour permettre aux Managers ayant investi par le biais de Financière CA4Tech 2 de céder directement au cessionnaire envisagé les titres qu'ils détiennent dans Financière CA4Tech 2.

Processus de Sortie

Dans le cadre d'un processus de Sortie tel que décrit ci-avant pour le Pacte d'Associés, CETP IV Investment 3 aura la faculté également d'exiger des Managers ayant investi par le biais de Financière CA4Tech 2 qu'ils transfèrent les titres qu'ils détiennent dans Financière CA4Tech 2, conjointement au transfert par CETP IV Investment 3 et les autres titulaires de titres de l'Initiateur des titres de l'Initiateur.

Divers

Le Pacte Financière CA4Tech 2 prévoit par ailleurs certains cas de transferts libres, dans lesquels les Managers peuvent transférer leurs titres de Financière CA4Tech 2, nonobstant la période d'inaliénabilité, la procédure d'agrément, le droit de liquidité directe ou le droit de cession forcée en cas de Sortie, selon le cas.

(iv) Plan d'Actions Gratuites du 21 octobre 2019

Le plan d'attribution gratuite des AGA 3 prévoit qu'en cas d'offre publique d'acquisition (ou de retrait) durant la période d'acquisition (i.e. jusqu'au 21 octobre 2020) ou la période de conservation (i.e. jusqu'au 21 octobre 2021), recommandée par le conseil d'administration de la Société et que l'initiateur d'une telle offre contrôle plus de 50% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de ladite offre, chaque bénéficiaire du plan serait tenu de transférer à l'initiateur concerné, à l'issue de la période d'acquisition ou de la période de conservation (au choix de l'initiateur), si l'initiateur en fait la demande, aux conditions de prix figurant dans ladite offre publique (en tenant compte, le cas échéant, de tout effet fiscal défavorable qui devra être compensé et/ou indemnisé), les actions de la Société qui lui auront été et/ou seront attribuées dans le cadre du plan.

À cet égard, l'Initiateur se réserve le droit de notifier l'exercice de cette promesse de vente avant ou à l'issue de l'Offre (l'Initiateur détenant déjà plus de 50% du capital et des droits de vote de la Société), à chaque bénéficiaire des AGA 3 ou à certains uniquement, à hauteur de toutes les actions de la Société qui lui auront été attribuées dans le cadre du plan ou de certaines seulement, en vue d'une réalisation des transferts concernés dans les 5 jours ouvrés suivant la fin de la période de conservation.

## **6.5 Mécanismes de liquidité**

### **6.5.1 Promesse d'Achat Fondateur**

CETP IV Investment 3 a offert au Fondateur et ses trois (3) enfants le bénéfice d'un mécanisme de liquidité sur les titres qu'ils détiendront dans le capital de l'Initiateur. Ainsi, il a été proposé au Fondateur et ses trois (3) enfants de conclure avec CETP IV Investment 3 un contrat de liquidité sous la forme d'une promesse d'achat (la « **Promesse d'Achat Fondateur** »).

Aux termes de cette Promesse d'Achat Fondateur, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir les actions de l'Initiateur détenues par le Fondateur et ses trois (3) enfants entre le 1<sup>er</sup> juin 2023 et le 15 septembre 2023 à la demande du Fondateur à un prix déterminable suivant l'application d'une formule dépendant notamment de l'EBITDA consolidé du groupe en 2022.

### **6.5.2 Promesses d'achat relatives aux AGA 3 détenues par les Principaux Dirigeants**

L'Initiateur a offert aux Principaux Dirigeants le bénéfice d'un mécanisme de liquidité sur les AGA 3 qu'ils détiennent dans la mesure où ces AGA 3 ne pourront pas être apportées à l'Offre. Ainsi, il a été proposé aux Principaux Dirigeants de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité sous la forme de promesses d'achat.

Aux termes de ces promesses d'achat (les « **Promesses d'Achat Dirigeants AGA 3** »), l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir les actions ENVEA correspondant aux AGA 3 détenues par chacun des Principaux Dirigeants entre le 1<sup>er</sup> juin 2023 et le 15 septembre 2023 à la demande du dirigeant concerné, à un prix déterminable suivant l'application d'une formule dépendant notamment de l'EBITDA consolidé du groupe en 2022. Ces derniers auront la possibilité, préalablement à l'acquisition par l'Initiateur des AGA 3 concernées, d'apporter lesdites AGA 3 à l'Initiateur entre le 1<sup>er</sup> mai 2023 et le 31 mai 2023, à une valeur calculée en application de la même formule.

### **6.5.3 Promesse d'achat relative aux Actions en PEE Non Disponibles SK**

Monsieur Stéphane Kempenar détient à la date du présent projet de note d'information en réponse, 1.000 Actions en PEE Non Disponibles SK, qui ne seront cessibles qu'à compter du 3 décembre 2020.

L'Initiateur a offert à Monsieur Stéphane Kempenar le bénéfice d'un mécanisme de liquidité dans la mesure où les Actions en PEE Non Disponibles SK ne pourront pas être apportées à l'Offre mais seront disponibles avant la fin de l'année 2020.

Aux termes de cette promesse d'achat (la « **Promesse d'Achat PEE SK** »), l'Initiateur s'engage irrévocablement à

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

acquérir les Actions en PEE Non Disponibles SK auprès de Monsieur Stéphane Kempenar à tout moment entre le 3 décembre 2020 et le 31 janvier 2021. À défaut d'exercice de la Promesse PEE SK par Monsieur Stéphane Kempenar, ce dernier s'engage irrévocablement à céder à l'Initiateur ses Actions en PEE Non Disponibles SK à tout moment entre le 1<sup>er</sup> février 2021 et le 31 mars 2021.

Le prix d'exercice de la Promesse d'Achat PEE SK est égal au prix de l'Offre.

La Promesse d'Achat PEE SK ne contient aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix.

## 7. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

### 7.1 Structure du capital de la Société

Au 7 octobre 2020, le capital social de la Société s'élève à 9.848.790 euros divisé en 1.641.465 actions ordinaires. Le nombre de droits de vote s'établit à 1.673.911<sup>3</sup> (dont 3.626 actions auto-détenues privées de droits de vote).

En conséquence du Transferts des Blocs, l'Initiateur détient, à la date du présent projet de note en réponse, 914.853 actions ENVEA auxquelles sont attachées 914.853 droits de vote (représentant 55,73% du capital et 54,65% des droits de vote théoriques de la Société), tel que décrit dans le tableau ci-dessous :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(1)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Envea Global	914.853	55,73%	914.853	54,55%
Actions auto-détenues	3.626	0,22%	3.626	0,22%
Flottant	722.986	44,04%	758.566	45,23%
<b>TOTAL</b>	<b>1.641.465</b>	<b>100%</b>	<b>1.677.045</b>	<b>100%</b>

Source : Société

(1) Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote telles que les actions auto-détenues en vertu de l'article L. 225-210 du Code de commerce.

### 7.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

#### *Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils*

L'article 10 A des statuts d'ENVEA reprend les dispositions de l'article L.233-7 du Code de Commerce applicable aux sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé en prévoyant une obligation de déclaration de franchissements à la hausse ou à la baisse de seuils du vingtième, du dixième, des vingt-troisièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux-tiers, des dix-huitièmes vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital social ou des droits de vote.

#### *Transferts d'actions*

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction aux transferts d'actions ENVEA.

*Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce)*

Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

<sup>3</sup> Source : rapport semestriel Envea au 30 juin 2020 – <https://www.envea.global/design/medias/RAPPORT-SEMESTRIEL-ENVEA-S1-2020-300620.pdf>.

### **7.3 Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce**

Conformément aux dispositions de l'article 233-7 du Code de commerce, Envea Global a déclaré à l'AMF et à la Société, par courrier en date du 9 septembre 2020, avoir franchi indirectement en hausse le seuil légal de 50% du capital social et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 10 septembre sous le numéro 220C3513.

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

La loi n°2014-384 du 29 mars 2014 dite « loi Florange » a institué, à défaut d'une clause contraire des statuts adoptée postérieurement à sa promulgation, un droit de vote double aux actions entièrement libérées et pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire (article L. 225-123 du Code de commerce).

La comptabilisation de la durée de détention de deux ans a débuté le 2 avril 2014, date d'entrée en vigueur de la loi Florange.

En conséquence, les actionnaires d'ENVEA bénéficient et sont susceptibles de bénéficier, depuis le 3 avril 2016, d'un droit de vote double, de plein droit, dès lors que les conditions requises par la loi sont réunies.

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

A la connaissance de la Société, aucune information ne lui a été transmise quant à la détention en actions ENVEA par l'un des FCPE du PEE, les supports dans lesquels lesdits FCPE investissent étant variés.

### **7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote**

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société, à l'exception du Pacte d'Associés (décrit à la Section 6.2 du présent projet de note en réponse).

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

#### **7.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs**

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de nomination et de remplacement des membres du conseil d'administration.

#### **7.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts**

L'article 22 paragraphe A des statuts prévoit que « l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions ».

## **7.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres**

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le conseil d'administration de la Société dispose des délégations suivantes :

Autorisations en vigueur				
Nature de l'autorisation	Date de l'AG	Durée (date d'expiration)	Montant maximum autorisé	Utilisation au 19 octobre 2020
Autorisation de rachat d'actions	30 juin 2020 (résolution n°6)	18 mois (31 décembre 2020)	10% du nombre du nombre d'actions formant le capital social	Néant
Annulation d'actions dans le cadre de l'autorisation de rachats d'actions	30 juin 2020 (résolution n°7)	18 mois (31 décembre 2020)	10% du nombre du nombre d'actions formant le capital social	Néant
Attribution d'actions gratuites au profit de membres du personnel salarié et/ou de dirigeants mandataires sociaux de la Société et des sociétés visées à l'article L.225-197-2, I, 1° du Code de Commerce	18 juin 2019 (résolution n°10)	38 mois (18 juin 2022)	10% du nombre du nombre d'actions formant le capital social	48.820

## **7.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts**

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par ENVEA pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

## **7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique**

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accords au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionneraient ou seraient licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prenait fin en raison d'une offre publique.

## **8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ**

Le projet de note en réponse ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et d'ENVEA ([www.envea.global/fr/](http://www.envea.global/fr/)).

## **9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE**

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

Monsieur Christophe Chevillion  
Directeur général d'ENVEA

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

**ANNEXE 1**  
**Rapport de l'Expert Indépendant**

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

**Offre publique d'achat simplifiée obligatoire initiée par la  
société ENVEA GLOBAL sur les titres ENVEA**



## Rapport de l'expert indépendant

### Offre publique d'achat simplifiée obligatoire initiée par la société ENVEA GLOBAL sur les titres ENVEA

Nous avons été approchés par le Conseil d'Administration de la société ENVEA en juillet 2020 afin d'apprécier les conditions offertes par l'initiateur ENVEA GLOBAL (alors CA4Tech 2 SAS) dans le cadre d'une offre d'achat simplifiée obligatoire faisant suite au dépassement du seuil de 50% de détention du capital et des droits de vote de ENVEA par l'initiateur par acquisition auprès des principaux actionnaires et investisseurs institutionnels d'une partie des actions de la société.

L'opération nous a été présentée dès juillet 2020 par le cabinet d'avocat King&Spalding LLP sur requête du Président du Conseil d'Administration de la société ENVEA en ces termes et repris dans notre lettre de mission :

« Dans le cadre d'une participation majoritaire dans le capital de ENVEA par The Carlyle Group, via le fonds Carlyle Europe Technology Partners IV, il est prévu la création d'une société ad hoc (SPV) dont l'objectif est de détenir 55,7 % du capital social et 64 % des droits de vote théoriques de la société. Cet objectif serait réalisé à la suite de l'acquisition par le SPV d'une partie des actions détenues par le fondateur et les dirigeants de ENVEA, le solde de leurs titres étant réinvesti par apport dans le SPV sous les mêmes conditions financières. Cette prise de participation oblige la société créée pour la circonstance à déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant le solde des actions d'ENVEA. En application de l'article L.433-1 du code monétaire et financier et, conformément aux articles 231-1, 233-1 2° et 4 et 234-2 (235-2) du règlement général de l'AMF, l'initiateur s'engagera auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société ENVEA dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0010278762, mnémonique « ALTEV », d'acquérir la totalité de leurs actions. A l'issue de l'opération d'acquisition, l'initiateur aura franchi directement (ou indirectement) à la hausse le seuil de détention de 50% du capital et des droits de vote de la société ENVEA. En application du règlement général de l'AMF, obligation est faite à l'initiateur de lancer une offre publique d'achat sur les actions ».

A l'issue de ces échanges, nous avons rédigé une lettre de mission présentant notre compréhension de la mission, les équipes et le programme de travail envisagé. Notre lettre de mission, dans sa version définitive, a été communiquée au conseil d'administration de la société ENVEA en date du 24 juillet 2020.

De plus, notre compréhension de l'opération et la première prise de connaissance des parties impliquées, nous ont conduit à informer le Conseil d'Administration de la société que le cabinet Jacques Potdevin et Associés et ses associés sont indépendants au sens de l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF et attestent de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connus d'eux,

avec les personnes concernées par l'offre et leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement.

Ainsi, le 24 juillet 2020, le conseil d'administration de la société ENVEA nous désigne en qualité d'expert indépendant sur la base de l'article 261 – 1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et cela en application des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4. En qualité d'expert indépendant, nous devons porter une appréciation sur l'équité des conditions offertes aux actionnaires de la société ENVEA dans le cadre de l'offre d'achat simplifiée initiée par ENVEA GLOBAL. L'AMF n'a pas exercé son droit d'opposition à notre désignation lors de son collège du 1<sup>er</sup> septembre 2020, date qui marque le début de nos travaux.

Les principales diligences réalisées, les heures passées par les différents intervenants et les principaux interlocuteurs rencontrés lors de la mission dans le cadre de nos travaux sont présentées en annexe de notre rapport. Ces travaux ont fait l'objet d'un contrôle interne indépendant réalisé par un associé non impliqué dans la mission d'expertise indépendante.

## Table des matières

<b>1.</b>	<b>Description de l'opération</b>	<b>6</b>
1.1.	<b>Présentation de l'opération d'acquisition et de l'offre</b>	<b>6</b>
1.2.	<b>Présentation juridique de la société ENVEA objet de l'offre</b>	<b>7</b>
1.2.1.	<i>Présentation de la structure du capital préalablement à l'acquisition</i>	<b>7</b>
1.2.2.	<i>Présentation des plans d'attribution gratuite d'actions ENVEA</i>	<b>8</b>
1.2.3.	<i>Présentation de la répartition du capital postérieurement à l'opération d'acquisition</i>	<b>10</b>
1.3.	<b>Titres apportés à l'offre</b>	<b>11</b>
1.4.	<b>Financement de l'opération</b>	<b>12</b>
1.4.1.	<i>Souscriptions en numéraire</i>	<b>12</b>
1.4.2.	<i>Prêt d'associé</i>	<b>12</b>
1.4.3.	<i>Programme d'émission d'obligations</i>	<b>12</b>
<b>2.</b>	<b>Présentation de la société objet de l'offre</b>	<b>13</b>
2.1.	<b>Présentation de la société objet de l'offre</b>	<b>13</b>
2.1.1.	<i>Historique</i>	<b>14</b>
2.1.2.	<i>Structure du groupe</i>	<b>15</b>
2.1.3.	<i>Chiffres clés</i>	<b>16</b>
2.1.3.1.	<i>Bilan consolidé synthétique</i>	<b>16</b>
2.1.3.2.	<i>Compte de Résultat synthétique</i>	<b>18</b>
2.1.3.3.	<i>Le chiffre d'affaires détaillé</i>	<b>19</b>
2.1.3.4.	<i>Chiffres clés du groupe ENVEA</i>	<b>21</b>
2.1.3.5.	<i>Situation de l'endettement</i>	<b>22</b>
2.1.3.6.	<i>Résultat consolidé du premier semestre 2020</i>	<b>23</b>
2.1.4.	<i>Les marchés et applications des produits de ENVEA</i>	<b>24</b>
2.1.5.	<i>Les concurrents de ENVEA</i>	<b>24</b>
2.1.6.	<i>Analyse SWOT</i>	<b>25</b>
2.2.	<b>Présentation des sociétés faisant l'objet des opérations connexes et concomitantes</b>	<b>26</b>
2.2.1.	<i>CETP IV Investment 3 S.à.r.l.</i>	<b>26</b>
2.2.2.	<i>ENVEA GLOBAL Initiateur de l'offre</i>	<b>26</b>
2.2.3.	<i>Financière CA4 TECH 2</i>	<b>29</b>
<b>3.</b>	<b>Evaluation du groupe ENVEA avant acquisition</b>	<b>30</b>

3.1.	Introduction .....	30
3.2.	Références et méthodes d'évaluation écartées .....	30
3.2.1.	<i>Actif net comptable consolidé</i> .....	30
3.2.2.	<i>Actif net comptable réévalué</i> .....	30
3.2.3.	<i>Capitalisation des dividendes</i> .....	31
3.2.4.	<i>Méthode des multiples - comparables de marché</i> .....	31
3.2.5.	<i>Méthode des multiples - comparables de transaction</i> .....	31
3.3.	Références et méthodes d'évaluation retenues .....	32
3.4.	Données de référence du groupe ENVEA .....	32
3.4.1.	<i>Nombre de titres</i> .....	32
3.4.2.	<i>Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres</i> .....	33
3.5.	Mise en œuvre de l'évaluation du groupe ENVEA .....	33
3.5.1.	<i>Méthode du cours de bourse</i> .....	33
3.5.2.	<i>Méthode DCF (Actualisation des Flux de trésorerie futurs)</i> .....	35
3.5.2.1.	<i>Introduction</i> .....	35
3.5.2.2.	<i>Analyse du plan d'affaires de la société</i> .....	36
3.5.2.3.	<i>Investissements</i> .....	37
3.5.2.4.	<i>BFR</i> .....	37
3.5.2.5.	<i>Flux normatif</i> .....	38
3.5.2.6.	<i>CMPC (Coût moyen pondéré du capital)</i> .....	38
3.5.2.7.	<i>Résultats de la méthode DCF</i> .....	39
3.5.2.7.1.	<i>Scénario A – Plan d'affaires Septembre 2020</i> .....	39
3.5.2.7.2.	<i>Scénario B – Plan d'affaires Septembre 2020 amendé</i> .....	39
3.5.3.	<i>Objectifs de cours de bourse</i> .....	40
3.6.	Synthèse de la valorisation d'ENVEA .....	41
4.	Appréciation des accords connexes .....	42
4.1.	Contrat d'acquisition principal .....	42
4.1.1.	<i>Ajustement de prix</i> .....	42
4.1.2.	<i>Complément de prix</i> .....	42
4.1.3.	<i>Droit de suite (sauf exceptions présentées dans l'acte d'acquisition principal)</i> .....	43
4.2.	Contrats d'acquisition additionnels .....	43
4.3.	Apport de titres ENVEA à l'initiateur .....	43

4.4.	Actions de préférence de l'initiateur émises en rémunération de l'apport .....	44
4.4.1.	<i>Synthèse des droits attribués aux actions de préférence de catégorie A</i> .....	44
4.4.2.	<i>Synthèse des droits attribués aux actions de préférence de catégorie B (Actions Ratchet)</i> .....	45
4.5.	Plan d'attribution gratuite d'actions de l'initiateur .....	46
4.6.	Pacte d'associés .....	47
4.7.	Accord d'option d'achat/vente sur les actions de l'initiateur .....	48
4.7.1.	<i>Promesse d'achat des titres ENVEA GLOBAL détenus par le fondateur et sa famille</i> .....	48
4.7.2.	<i>Promesse d'achat/vente sur les titres ENVEA GLOBAL détenus par les principaux dirigeants</i> .....	49
4.7.3.	<i>Appréciation des promesses dans le contexte de l'offre</i> .....	49
4.8.	Accord d'option put et call sur les actions gratuites ENVEA AGA3FR pour les principaux managers et sur les actions SK bloquées dans le PEE et disponibles avant fin 2020 .....	50
4.8.1.	<i>Actions gratuites ENVEA AGA3FR</i> .....	50
4.8.2.	<i>Actions ENVEA de Stéphane KEMPENAR bloquées dans le PEE au jour de la clôture de l'offre mais disponibles avant le 31 décembre 2020</i> .....	50
4.9.	Plan d'attribution gratuite d'actions ENVEA AGA3FR .....	51
4.10.	Financière CA4Tech 2, structure de réinvestissement des managers .....	51
5.	Revue des éléments d'appréciation du prix de l'offre .....	52
5.1.	Méthodes écartées et retenues .....	52
5.2.	Endettement net retenu .....	52
5.3.	Méthode des flux futurs de trésorerie actualisés .....	52
5.4.	Méthode des cours de bourse .....	53
6.	Synthèse de nos travaux d'évaluation .....	54
7.	Appréciation du caractère équitable de l'offre .....	55

## 1. Description de l'opération

### 1.1. Présentation de l'opération d'acquisition et de l'offre

Monsieur François GOURDON et sa famille, Monsieur Christophe CHEVILLION et Monsieur Stéphane KEMPENAR, les principaux dirigeants de la société ENVEA, ont décidé la cession de leur participation au capital de la société.

Après consultation de divers projets, les principaux actionnaires de la société ENVEA sont entrés en négociation exclusive avec le groupe CARLYLE en date du 26 juin 2020. L'objectif du Groupe CARLYLE est d'acquérir la majorité des titres et des droits de vote de la société.

Ainsi à l'issue de la promesse irrévocable d'achat, le Groupe CARLYLE, par l'intermédiaire de CA4Tech 2 SAS, une société spécifiquement créée pour l'opération, devenue depuis ENVEA GLOBAL et initiateur de la présente offre, a signé :

- Un contrat d'acquisition principal avec notamment le fondateur et sa famille, Monsieur Christophe CHEVILLION et Monsieur Stéphane KEMPENAR relatif à l'acquisition du bloc représentant 397 437 actions au prix unitaire de 110€,
- Par l'intermédiaire de CETP IV Investment 3 S.à.r.l., un *term sheet* de réinvestissement avec le fondateur et sa famille, Monsieur Christophe CHEVILLION et Monsieur Stéphane KEMPENAR relatif aux modalités de réinvestissement de ces actionnaires réinvestissements et de certains autres cadres et salariés d'Envea dans Envea Global,
- Des contrats d'acquisitions additionnels avec des cadres, des anciens cadres de la société et des investisseurs institutionnels représentant 432 016 actions ENVEA au prix unitaire de 110€,
- Puis, un traité d'apport avec le fondateur et sa famille, Monsieur Christophe CHEVILLION et Monsieur Stéphane KEMPENAR relatif à l'apport en nature de 85 400 actions ENVEA à la société ENVEA GLOBAL au prix unitaire de 110€.

Cette acquisition s'accompagne d'opérations et d'accords connexes (i) pacte d'associés, (ii) actions de préférence de l'initiateur remises en rémunération de l'apport des ré-investisseurs (le fondateur et sa famille, Monsieur Christophe CHEVILLION et Monsieur Stéphane KEMPENAR), (iii) promesses d'achat/vente avec le fondateur et sa famille, Monsieur Christophe CHEVILLION et Monsieur Stéphane KEMPENAR concernant les titres de l'initiateur et les actions ENVEA issues du dernier plan d'attribution gratuit d'actions, (iv) attribution d'actions gratuites de l'initiateur aux principaux dirigeants. Ces opérations et accords connexes font l'objet de notre analyse et appréciation dans la partie XXXX de notre rapport.

La réalisation des contrats d'acquisition et du traité d'apport a conduit la société ENVEA GLOBAL détenue indirectement par The Carlyle Group (cf partie 2 de notre rapport), à acquérir le 8 septembre 2020, 914 853 actions ENVEA portant sur 55,73% du capital de la société ENVEA représentant 54,55% des droits de vote au 2 septembre 2020.

La présente offre est donc la conséquence du franchissement du seuil de 50% de détention du capital social et des droits de vote de la société ENVEA par l'initiateur ENVEA GLOBAL. Cette offre obligatoire est réalisée suivant la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Le prix de l'offre est de 110€ par action ENVEA et correspond au prix payé par l'initiateur dans le cadre de l'acquisition brièvement décrite ci-dessus.

## 1.2. Présentation juridique de la société ENVEA objet de l'offre

La société ENVEA est une Société Anonyme (SA) de droit français ayant son siège social au 111, boulevard Robespierre – 78300 Poissy. La société est enregistrée au RCS de Versailles sous le numéro 313 997 223, son capital s'élève à 9.848.790€. Le capital social est composé de 1 641 465 actions ordinaires de 6€ chacune de valeur nominale, intégralement souscrites et libérées. Les actions de la société sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0010278762.

### 1.2.1. Présentation de la structure du capital préalablement à l'acquisition

La répartition du capital social et des droits de vote de la société ENVEA au jour de l'opération d'acquisition effectuée par la société ENVEA GLOBAL est la suivante :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques(*)	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
François Gourdon et sa famille	367.261 dont 0 AGA1 0 AGA2	22,37%	637.481	30,62%
Christophe Chevillion	75.596 dont : 14 535 AGA1 40 AGA2	4,61%	136.602	6,56%
Stéphane Kempenar	19.918 dont : 2 000 AGA1 40 AGA2	1,21%	37.508	1,80%
Actions auto-détenues	3.626	0,22%	3.626	0,17%
Flottant	1.175.064	71,59%	1.266.426	60,84%
<b>TOTAL</b>	<b>1.641.465</b>	<b>100%</b>	<b>2.081.643</b>	<b>100%</b>

Les actions auto-détenues se décomposent de la façon suivante :

- Contrat de liquidité géré par une société de bourse : 1 386 actions,
- Actions propres détenues par le groupe : 2 240 actions

Soit un total de 3 626 actions auto-détenues.

### **1.2.2. Présentation des plans d'attribution gratuite d'actions ENVEA**

#### **Plan d'attribution gratuite d'actions N°1 (AGA1FR) :**

Le Conseil d'Administration du 15 juin 2018 décide l'attribution de 24 935 actions ordinaires de la société ENVEA de la façon suivante :

- Christophe CHEVILLION = 14 535 actions dont 7 300 actions soumises à condition de conservation (\*)
- Stéphane KEMPENAR = 2 000 actions
- Salariés : 8 400 actions

Cette attribution a fait l'objet d'une acquisition définitive le 15 juin 2019 :

- Christophe CHEVILLION = 14 535 actions dont 7 300 actions soumises à condition de conservation (\*)
- Stéphane KEMPENAR = 2 000 actions
- Salariés : 8 400 actions

#### **Plan d'attribution gratuite d'actions N°2 (AGA2FR) :**

Le Conseil d'Administration du 1er juillet 2018 décide l'attribution de 18 880 actions ordinaires de la société ENVEA de la façon suivante :

- Christophe CHEVILLION = 40 actions dont 20 actions soumises à condition de conservation (\*)
- Stéphane KEMPENAR = 40 actions
- Salariés = 18 800 actions

Cette attribution a fait l'objet d'une acquisition définitive le 1er juillet 2019 :

- Christophe CHEVILLION = 40 actions dont 20 actions soumises à condition de conservation (\*)
- Stéphane KEMPENAR = 40 actions
- Salariés = 18 800 actions

Plan d'attribution gratuite d'actions N°3 (AGA3FR) :

Le Conseil d'Administration de 21 octobre 2019 décide de l'attribution de 48 820 actions ordinaires de la société ENVEA de la façon suivante :

- Christophe CHEVILLION = 15 000 actions dont 7 500 actions soumises à condition de conservation (\*)
- Stéphane KEMPENAR = 7 500 actions
- Salariés = 26 320 actions.

Cette attribution fera l'objet d'une acquisition définitive le 21 octobre 2020 soit avant la date de clôture de l'offre :

- Christophe CHEVILLION = 15 000 actions dont 7 500 actions soumises à condition de conservation (\*)
- Stéphane KEMPENAR = 7 500 actions
- Salariés = 26 320 actions.

*(\*) L'obligation de conservation additionnelle liée aux fonctions de directeur général de Monsieur Christophe CHEVILLION a été réduite par décision du Conseil d'administration de la société ENVEA en date du 29 juin 2020.*

Seules les actions gratuites relatives au plan AGA3FR ont un impact sur la dilution. En effet, au cours de la période d'offre, 48 820 titres seront émis par la société ENVEA et représenteront 2,89% du capital social et 2,83% des droits de vote.

Historiquement, nous constatons que la part des principaux dirigeants dans l'attribution des actions gratuites de la société ENVEA représente 42% de l'ensemble des plans. Cette perspective historique nous permettra, entre autres hypothèses et éléments, d'apprécier dans le cadre des accords connexes les droits réservés aux principaux dirigeants dans le plan d'attribution gratuite d'actions de l'initiateur, réservé aux salariés, aux managers et aux dirigeants du groupe ENVEA.

### **1.2.3. Présentation de la répartition du capital postérieurement à l'opération d'acquisition**

L'acte principal d'acquisition, le traité d'apport et les actes additionnels portent sur un transfert de 914 853 actions ENVEA, soit 55,73% du capital social, hors AGA3FR. Le fondateur, sa famille et les principaux dirigeants transfèrent la totalité de leurs actions (vente ou apport de réinvestissement) à l'acquéreur à l'exception des actions ENVEA bloquées dans le PEE ou faisant l'objet d'une obligation de conservation non transférable.

Nous présentons ci-dessous, la répartition de ces 914 853 actions.

Désignation des vendeurs	Cessions payées en cash		Actions ENVEA apportées à l'initiateur	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre d'actions	% du capital
François Gourdon et famille Gourdon	310 861	18,94%	56 400	3,44%
Christophe Chevillion	55 581	3,39%	20 000	1,22%
Stéphane Kempenar	9 878	0,60%	9 000	0,55%
Autres dirigeants et salariés/anciens salariés ayant participé au transfert des Blocs	61 537	3,75%	0	0%
Actions auto-détenues	0	0%	0	0%
Flottant	391 596	23,85%	0	0%
<b>TOTAL</b>	<b>829 453</b>	<b>50,53%</b>	<b>85 400</b>	<b>5,21%</b>

A l'issue de la réalisation du transfert des actions ENVEA prévu par l'acte principal d'acquisition, les actes d'acquisition additionnels et le traité d'apport de titres ENVEA à l'initiateur, la répartition du capital de la société ENVEA est la suivante :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
ENVEA GLOBAL	914 853	55,73%	914 853	54,55%
Christophe Chevillion	15	0,00%	15	0,00%
Stéphane Kempenar	1 040	0,06%	2 040	0,12%
Autres dirigeants et salariés/anciens salariés ayant participé au transfert des Blocs	120	0,01%	120	0,01%
Actions auto-détenues	3 626	0,22%	3 626	0,22%
Flottant	721 811	43,97%	756 391	45,10%
<b>TOTAL</b>	<b>1 641 465</b>	<b>100%</b>	<b>1 677 045</b>	<b>100%</b>

Les droits de votes sont calculés sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote.

### 1.3. Titres apportés à l'offre

L'offre porte sur la totalité des actions ENVEA, émises à l'issue de la période d'offre, non détenues directement ou indirectement par l'initiateur à la date du dépôt du projet d'offre. L'offre porte ainsi sur un nombre maximum de 717 386 actions ENVEA, tel que décrit ci-joint.

	Nombre d'actions
Capital social ENVEA à la date du dépôt du projet d'offre	1 641 465
Actions détenues par l'initiateur à la date du dépôt du projet d'offre	-914 853
Auto-détention (dont contrat de liquidité)	-3 626
Actions détenues par les salariés dans un PEE (période de conservation non expirée)	-5 600
Actions du plan AGA3 définitivement attribuées et émises avant la clôture de l'offre	48 820
Actions AGA 3 définitivement attribuées et émises mais sous période de conservation non expirée à la clôture de l'offre	-48 820
<b>TOTAL</b>	<b>717 386</b>

## **1.4. Financement de l'opération**

De façon synthétique, l'acquisition des 829 453 actions ENVEA (contrat d'acquisition principal, contrats d'acquisition additionnels, hors apport de titres au titre du traité d'apport), pour un montant de 91,2M€ hors frais est financée par des souscriptions au capital de l'initiateur en numéraire, un prêt d'associé et un programme d'émissions d'obligations.

### **1.4.1. Souscriptions en numéraire**

La société CETP IV Investment 3 a souscrit en numéraire au capital de la société ENVEA GLOBAL dans le cadre du financement de l'acquisition des titres pour un montant de 26,1M€, en date du 8 septembre 2020.

### **1.4.2. Prêt d'associé**

Dans le cadre du financement de l'acquisition des titres à la société ENVEA GLOBAL, la société CETP IV Investment 3 prête également 26,1M€ sur 10 ans au taux d'intérêt annuel de 9% avec un remboursement in fine du principal et des intérêts capitalisés.

### **1.4.3. Programme d'émission d'obligations**

Dans le cadre du financement de l'acquisition du bloc et plus généralement de l'opération, il a été décidé par la direction de la société ENVEA GLOBAL de recourir à l'émission d'obligations. Ainsi il a été conclu :

- un contrat de souscription entre l'émetteur (ENVEA GLOBAL) et les souscripteurs initiaux (CAPZA FIN 5 S.à.r.l., CAPZA FIN 5 Compartiment 1 S.à.r.l. et CAPZA FIN 5 Leverage S.à.r.l.) relatif à la mise en place d'un programme d'émission d'obligations assimilables d'un montant maximum de 82M€ en plusieurs tranches d'obligations de catégorie A d'une valeur nominale initiale de 1 000€ . La tranche initiale de l'emprunt obligataire représenté par 45 702 obligations de catégorie A d'une valeur nominale de 1 000€ a été souscrite et intégralement libérée en numéraire le 8 septembre 2020 afin de financer exclusivement le prix d'acquisition du bloc et les coûts y afférents, pour un montant de 45,702M€. Reste sur ce programme 36,298M€ d'emprunt obligataire à émettre,
- un contrat d'emprunt obligataire relatif à la mise en place d'un programme d'émission d'obligations assimilables d'un montant maximum de 20M€ (composé d'obligations de catégorie B de 1 000€ de valeur nominale initiale), à émettre, puis
- un contrat de confirmation d'émissions potentielles pouvant être émises par l'initiateur (ENVEA GLOBAL) en une ou plusieurs tranches, d'obligations de catégorie C pour un montant maximal total de 30M€.

Au jour du dépôt de la note d'information, il reste donc 56,298M€ d'emprunts obligataires à émettre et 30M€ d'émission potentielle.

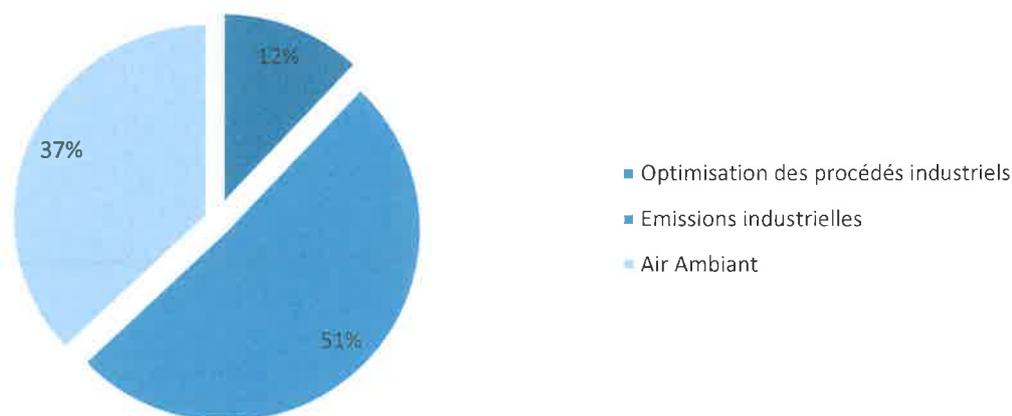
## 2. Présentation de la société objet de l'offre

### 2.1. Présentation de la société objet de l'offre

ENVEA est un fabricant mondial de solutions de mesures de pointe pour les industries, les laboratoires et les institutions locales et gouvernementales. L'entreprise est organisée en 3 pôles principaux et propose des solutions clés en main pour :

- L'optimisation des procédés industriels par des instrumentations dédiées au suivi des différentes émissions permettant de fiabiliser et optimiser les processus industriels.
- La surveillance des émissions industrielles avec des solutions pouvant mesurer, enregistrer et exploiter les données des diverses émissions polluantes.
- La surveillance de l'environnement et le monitoring ambiant à l'aide de solutions permettant de comprendre et prévenir les pollutions atmosphériques, identifier ses origines et ainsi protéger l'environnement.

La répartition entre ces trois activités en % de chiffre d'affaires est, pour 2019, la suivante :

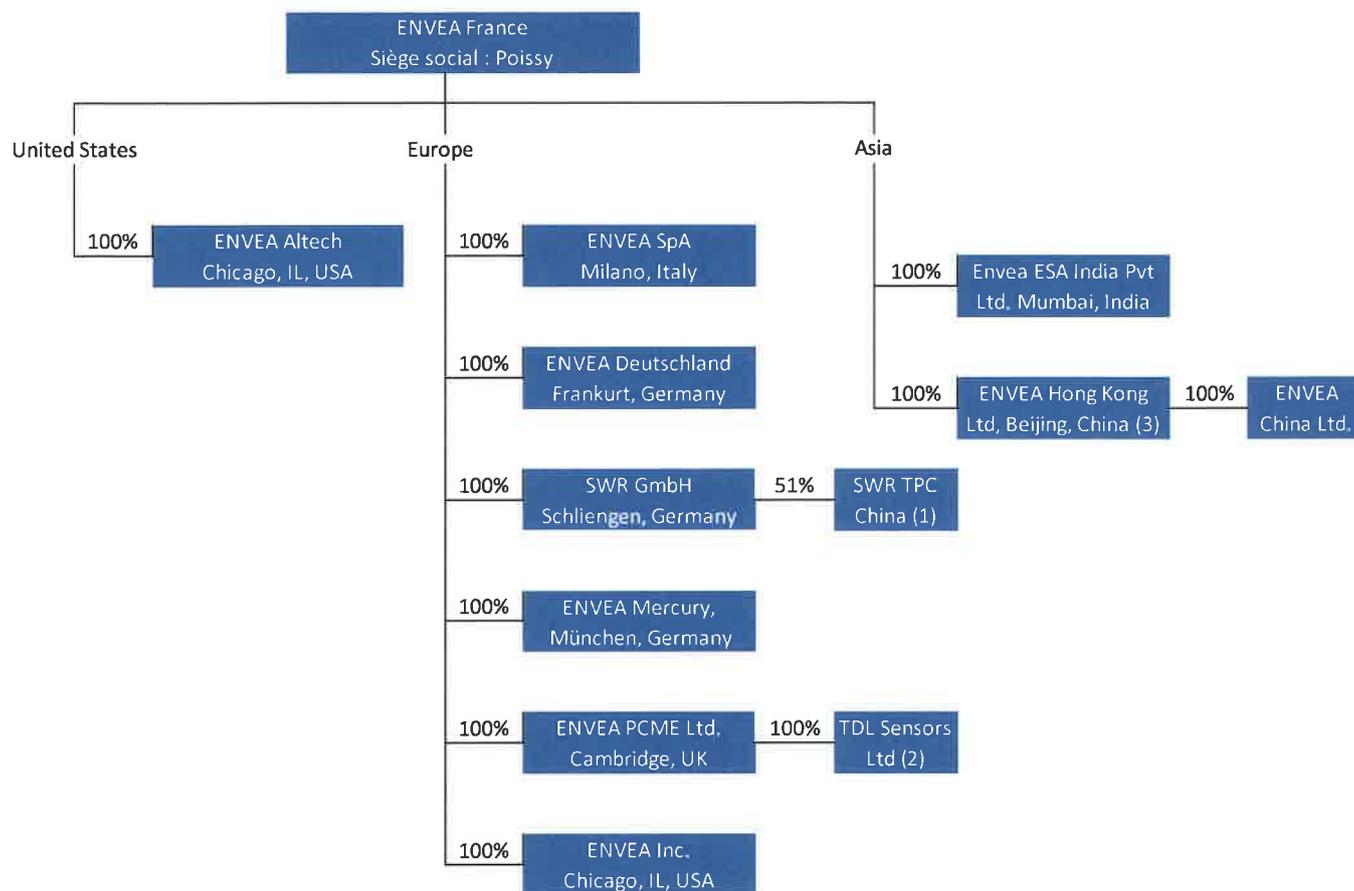


Source : Rapport Financier ENVEA 2019

### 2.1.1. Historique

- 1978 Création de la société SA environnement par François GOURDON.
- 1980 Acquisition du département Instrumentation de Saphymo/Thomson : Accès aux marchés institutionnels et réglementaires, base de son développement rapide.
- 1991 Acquisition du département analyse de l'eau de la compagnie générale des eaux : développement des analyses de la pollution des eaux.
- 1993 Création de la filiale Italienne : ENVEA SPA, ayant les mêmes activités qu'en France
- 1997 Acquisition de ALTECH et création de la filiale américaine du groupe : ENVEA INC.**  
Accès au marché des normes US pour l'analyse des gaz et poussières.
- 2001 Acquisition de COSMA : Accès au marché des constructeurs automobiles et aéronautiques.
- 2002 Absorption de la société Française d'ingénierie SFI : Création d'un réseau mondial de surveillance des retombées radioactives.
- 2005 Déploiement sur tout le territoire français, d'un système de mesure des émissions polluantes
- 2006 Introduction en bourse, sur Euronext Growth Paris**
- 2007 Acquisition d'ISEO et de BECKER / AMESA
- 2008 Création de la filiale Indienne : ENVEA India**
- 2009 Création de la filiale en Chine : ENVEA China**
- 2010 Acquisition de Cairpol, spécialisé dans les micro-capteurs pour le contrôle de l'air
- 2012 Acquisition de l'activité « Instrumentation Industrielle » de la société OTI Industrielle : Développement sur le marché des petites installations de combustion.
- 2014 Acquisition de PCME Ltd, aujourd'hui ENVEA UK : Plus importante acquisition depuis la création du groupe**
- 2016 Acquisition des sociétés TDL Sensors LTD en Angleterre puis de SWR Engineering Messtechnik GmbH en Allemagne
- 2018 Acquisition de Mercury Instruments GmbH : Spécialiste de la mesure de mercure
- 2019 Inauguration de deux nouveaux bâtiments en Italie et au Royaume-Uni**
- 2020 Entrée en négociations exclusive entre ENVEA et The Carlyle Group Inc.**

### 2.1.2. Structure du groupe



(1) La société SWR TPC China Gmbh est détenue au travers de Envea SWR Bmbh à hauteur de 51%  
Les titres sont dépréciés à 100% au 31/12/2019

(2) La société TDL Sensors Ltd est détenue au travers d'Envea PCME Ltd à hauteur de 100%

(3) La société Envea Hong-Kong est une sous holding détenant 100% des titres de la société Envea China Ltd

### 2.1.3. Chiffres clés

#### 2.1.3.1. Bilan consolidé synthétique

Actif (en k€)	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Ecarts d'acquisition	8 177	8 177	5 628	5 628
Immobilisations incorporelles	9 283	9 642	9 655	9 948
Immobilisations corporelles	6 388	5 213	5 393	5 398
Immobilisations financières	846	995	1 197	1 147
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>24 694</b>	<b>24 027</b>	<b>21 874</b>	<b>22 121</b>
Stocks	22 122	20 936	17 521	16 944
Clients et comptes rattachés	34 311	33 992	30 838	29 788
Autres créances et comptes de régularisation	3 758	5 355	4 880	6 006
Trésorerie et équivalents	19 614	14 784	9 841	10 878
<b>Actif Circulant</b>	<b>79 805</b>	<b>75 067</b>	<b>63 081</b>	<b>63 616</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>104 498</b>	<b>99 094</b>	<b>84 955</b>	<b>85 737</b>

Source : Rapports financiers ENVEA 2019 et 2017 – Comptes consolidés

L'actif immobilisé s'élève à 25M€ en 2019, contre 22M€ en 2016. Cela représente une augmentation de 3M€ soit 12% en 4 ans. Cette hausse s'explique principalement par des acquisitions successives réalisées sur la période. En effet, avec 8M€ d'écarts d'acquisition et 9M€ d'immobilisations incorporelles, principalement composées de fonds de commerce, cela représente plus de 70% du total de l'actif immobilisé. Notons également l'augmentation significative des immobilisations corporelles sur le dernier exercice qui s'explique par l'inauguration des nouveaux bâtiments en Italie et au Royaume-Uni.

Passif (en k€)	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Capital	9 849	9 586	9 586	9 586
Primes	3 959	4 222	4 222	4 222
Réserves consolidées	51 327	43 104	38 906	32 258
Ecart de conversion	-687	-960	-803	-645
Résultat part du groupe	10 472	9 496	5 276	7 699
<b>Capitaux propres</b>	<b>74 920</b>	<b>65 448</b>	<b>57 187</b>	<b>53 120</b>
Actions propres	-105	-77	-90	-85
<b>Intérêts minoritaires</b>				
Autres fonds propres	0	0	0	15
Provisions pour risques et charges	2 034	1 845	2 411	2 746
Emprunts et dettes financières	7 928	10 640	9 084	11 029
Fournisseurs et comptes rattachés	8 233	9 279	6 518	8 569
Autres dettes et comptes de régularisation	11 488	11 959	9 845	10 343
<b>Provisions et dettes</b>	<b>29 683</b>	<b>33 723</b>	<b>27 858</b>	<b>32 702</b>
<b>Total du passif</b>	<b>104 498</b>	<b>99 094</b>	<b>84 955</b>	<b>85 737</b>

Source : Rapports financiers ENVEA 2019 et 2017 – Comptes consolidés

Au cours de la période considérée, le montant des capitaux propres passe de 53M€ en 2016 à 75M€ en 2019. Cela représente une augmentation de 22M€ en 4 ans soit 41%. Cela s'explique principalement par la mise en réserve d'une majeure partie du résultat. Notons l'augmentation de capital réalisée en 2019 par incorporation de réserves pour servir l'augmentation de capital réservée aux salariés soit 43.815 actions émises sur la base d'un cours moyen à 92€.

2.1.3.2. Compte de Résultat synthétique

Compte de Résultat (en k€)	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>100 406</b>	<b>91 592</b>	<b>80 397</b>	<b>76 629</b>
Production stockée, immobilisée	726	-568	-554	186
Subventions d'exploitation	27	7	87	63
Reprises sur amortissements et provisions	2 489	2 234	1 922	2 354
Autres produits	715	700	334	221
Achats et variations de stocks	-32 210	-27 668	-26 363	-23 810
Charges de personnel	-33 618	-31 237	-28 358	-26 681
Autres charges d'exploitation	-18 000	-17 885	-15 235	-15 394
Impôts et taxes	-1 086	-1 065	-1 000	-988
Dotations aux amortissement et provisions	-4 756	-4 211	-3 484	-4 168
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>14 693</b>	<b>11 899</b>	<b>7 746</b>	<b>8 412</b>
Charges et produits financiers	-20	265	-1 262	391
<b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>	<b>14 673</b>	<b>12 164</b>	<b>6 484</b>	<b>8 803</b>
Charges et produits exceptionnels	-797	-280	99	32
Impôts sur les résultats	-3 404	-2 388	-1 307	-1 137
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>	<b>10 472</b>	<b>9 496</b>	<b>5 276</b>	<b>7 698</b>
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>10 472</b>	<b>9 496</b>	<b>5 276</b>	<b>7 698</b>
<b>Résultat net (Part du groupe)</b>	<b>10 472</b>	<b>9 496</b>	<b>5 276</b>	<b>7 698</b>
<b>Résultat par action</b>	<b>6,38</b>	<b>5,95</b>	<b>3,31</b>	<b>4,83</b>

Source : Rapports financiers ENVEA 2019 et 2017 – Comptes consolidés

L'analyse du compte de résultat est détaillée ci-après.

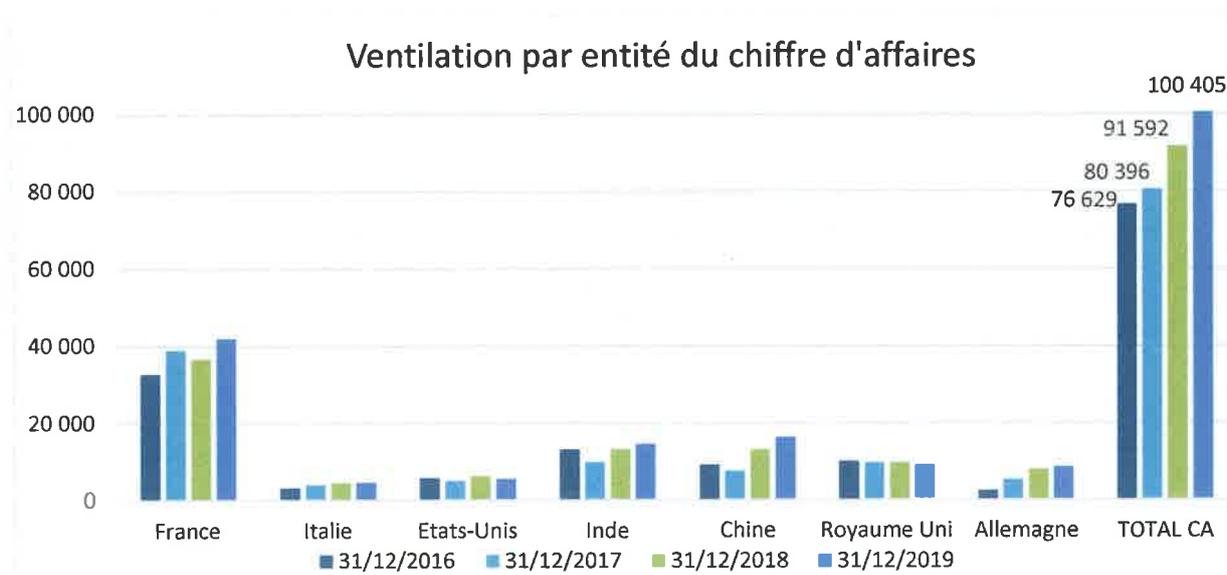
### 2.1.3.3. Le chiffre d'affaires détaillé

Répartition par entité du CA (k€)	2019	%	2018	%	2017	%	2016	%
<b>ENVEA FRANCE</b>	41 945	42%	36 633	40%	38 872	48%	32 748	43%
<b>ENVEA SPA</b>	4 621	5%	4 565	5%	4 008	5%	3 238	4%
<b>ENVEA INC</b>	5 542	6%	6 293	7%	5 068	6%	5 756	8%
<b>ENVEA INDIA</b>	14 612	15%	13 229	14%	9 890	12%	13 146	17%
<b>ENVEA CHINA</b>	16 315	16%	13 106	14%	7 529	9%	9 161	12%
<b>ENVEA UK</b>	8 756	9%	9 747	11%	9 727	12%	10 079	13%
<b>ENVEA ALLEMAGNE</b>	8 614	9%	8 019	9%	5 302	7%	2 501	3%
<b>TOTAL CA</b>	<b>100 405</b>	<b>100%</b>	<b>91 592</b>	<b>100%</b>	<b>80 396</b>	<b>100%</b>	<b>76 629</b>	<b>100%</b>

Production vendue	82 997	83%	75 297	82%	65 278	81%	62 653	82%
Prestations de services	17 409	17%	16 295	18%	15 119	19%	13 976	18%

La répartition de la contribution au chiffre d'affaires entre la production vendue et les prestations de services est stable depuis 4 ans. La production vendue représentant entre 83% et 81% des ventes.

### Ventilation par entité du chiffre d'affaires



Nous relevons que sur les quatre dernières années, le chiffre d'affaires passe de 76,6 M€ au 31/12/2016 à 100,4 M€ au 31/12/2019. Cette progression de 23,8 M€ soit 31% sur les quatre dernières années, est principalement expliquée par les éléments suivants :

- Clôture 2019 : Progression organique de 9,62 % par rapport à 2018. L'ensemble des zones d'activités du groupe bénéficie de cette croissance :
  - o L'Asie qui représente 44% des ventes poursuit son développement, notamment avec la Chine (+17%), l'Inde (+29%) et de fortes croissances en Corée du Sud et en Malaisie.
  - o L'Europe se maintient à un niveau élevé avec 41% des ventes du groupe. L'Espagne réalise une forte progression (+57%) qui s'explique par l'importance d'une commande. La France reprend sa croissance, notamment grâce aux renouvellements d'équipements liés à l'émission auprès des clients industriels.
  - o Les Amériques sont contrastées : Forte hausse en Colombie (+435%) et au Canada (+113%) alors que les Etats-Unis restent toujours en retrait et à priori sans perspective particulière à court terme.
  - o L'Afrique et le Moyen Orient ont été tirés par une forte demande sur l'Egypte (+50%), le Maroc (+202%) et un très bon niveau de commandes venant du Moyen-Orient.

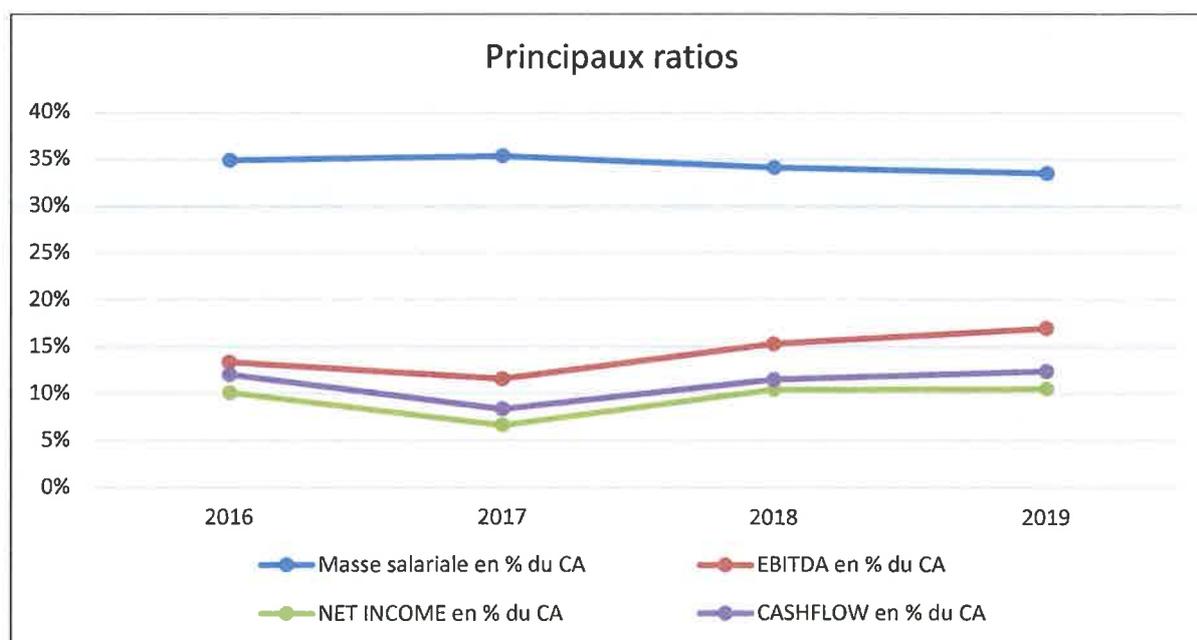
Il en résulte que le chiffre d'affaires hors France direct et indirect représente 81,4% du chiffre d'affaires consolidé, en léger repli par rapport à 2018 où il s'élevait à 82,9%.

- Clôture 2018 : Avec un chiffre d'affaires de 91,6 M€, la progression est de 14% par rapport à 2017, fortement soutenue par les performances remarquables de l'Inde et de la Chine, ainsi que l'acquisition à 100% de la société Mercury Instrument GmbH en Janvier 2018. Sur l'exercice, la Chine est devenue le marché le plus significatif d'ENVEA. Notons également la confirmation de la reprise constatée lors de l'exercice 2017 en Europe, liée au marché du renouvellement, des clients Industriels.
- Clôture 2017 : Une croissance de 5%, permet à la société de dépasser les 80M€ de chiffre d'affaires. La croissance organique a été assurée par la France (+21%) et une importante commande en Turquie. Cette année de consolidation fait suite à 2 années de forte croissance (+130%).

### 2.1.3.4. Chiffres clés du groupe ENVEA

Principaux ratios (en M€)	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>100,4</b>	<b>91,6</b>	<b>80,4</b>	<b>76,6</b>
<b>Masse salariale</b>	<b>33,6</b>	<b>31,2</b>	<b>28,4</b>	<b>26,7</b>
% du CA	33%	34%	35%	35%
<b>EBITDA</b>	<b>17,0</b>	<b>14,0</b>	<b>9,3</b>	<b>10,2</b>
% du CA	17%	15%	12%	13%
<b>EBIT</b>	<b>14,7</b>	<b>11,9</b>	<b>7,7</b>	<b>8,4</b>
<b>NET INCOME</b>	<b>10,5</b>	<b>9,5</b>	<b>5,3</b>	<b>7,7</b>
% du CA	10%	10%	7%	10%
<b>CASHFLOW</b>	<b>12,4</b>	<b>10,5</b>	<b>6,7</b>	<b>9,2</b>
% du CA	12%	11%	8%	12%
<b>VARIATION DE TRESORERIE</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,4</b>
<b>TRESORERIE NETTE</b>	<b>19,6</b>	<b>14,8</b>	<b>9,8</b>	<b>10,9</b>

Source : Rapport Financier 2019



Concernant 2019, nous relevons que la marge brute recule de 1 point. Cela s'explique principalement par une politique de prix agressive sur l'Inde et la Chine qui a permis de soutenir la forte croissance sur ces pays. Par ailleurs, les charges fixes sont maîtrisées et s'élèvent à 12,3% du chiffre d'affaires. Nous relevons une amélioration de la productivité grâce à l'augmentation de la valeur ajoutée de 2,7 points.

Avec l'augmentation du chiffre d'affaires de 14,7%, le résultat d'exploitation progresse et se porte à 14,7 M€. Le résultat net ressort à 10,5 M€ soit 10% du CA (même ratio que 2018 et 2016). Cela s'explique par une charge d'impôt plus importante d'une part et des charges de dépréciation non récurrentes (filiale Indienne et société SWR), d'autre part.

### 2.1.3.5. Situation de l'endettement

ENVEA France est l'unique entité du groupe qui supporte un endettement financier à moyen ou long terme.

Situation de l'endettement (en M€)	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Situation financière nette	11,7	3,9	0,7	
<b>GEARING</b> (= Endettement Net / Capitaux propres)	-15,60%	-6%	-1,15%	-1,40%
BFR hors dépréciation d'actif en M€	39,6	38,6	36,9	30,1
BFR hors dépréciation d'actif en J de CA	144	153	167	150
Capitaux propres	74,9	65,4	57,2	49,5
Fonds de Roulement	59,2	53,8	46,8	34,5
Principaux ration d'endettement	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Endettement Net / Capitaux propres	-7,50%	-4,50%	6,40%	13,40%
Endettement Net / Cash-Flow	-1 an	-1 an	-1 an	-1 an
Coût moyen de l'endettement	1,12%	1,12%	1,26%	1,47%

Source : Rapports financiers 2019 – 2018 – 2017 et 2016.

L'amélioration du BFR sur l'exercice 2019 s'explique principalement par la réduction du poste client en Inde et dans une moindre mesure par les stocks.

La structure financière du groupe est solide et permet d'assurer sans difficulté son fonctionnement et sa croissance au 31 décembre 2019.

### 2.1.3.6. Résultat consolidé du premier semestre 2020

La société a communiqué ses comptes consolidés du 1<sup>er</sup> semestre 2020 le 9 octobre 2020. De façon synthétique, les principaux agrégats consolidés au 30 juin 2020 sont les suivants :

Situation du groupe (en M€)	1S2018	1S2019	1S2020
<b>Chiffre d'affaires</b>	37,3	47,1	36,5
<b>EBITDA</b>	2,9	7,0	3,0
% du CA	7,8%	14,9%	8,2%
<b>EBIT</b>	2,0	6,1	1,9
% du CA	5,4%	13,0%	5,2%
<b>Résultat net part du Groupe</b>	1,8	4,6	1,6
% du CA	4,8%	9,8%	4,4%
<b>CASHFLOW</b>	2,6	5,5	2,0
Variation du BFR	2,2	0,7	1,1
Flux de trésorerie d'activité	4,8	6,2	3,1
Flux de trésorerie d'activité d'investissement	-3,1	-0,4	-0,5
Flux de trésorerie de financement	1,1	-2,9	-2,2
<b>Variation de trésorerie</b>	2,9	2,9	0,4
<b>Trésorerie nette</b>	12,8	17,8	19,8

Source : Rapports financiers 1SEM2020.

D'après le communiqué de la société, ces comptes font apparaître une baisse de 22,5% du chiffre d'affaire par rapport au 30 juin 2019. Cette variation s'explique par l'effet de la crise sanitaire qui à partir du mois de mars provoque un recul de 40% du marché de la zone Asie (Chine et Inde).

Les impacts de la crise sanitaire sur les marchés a également modifié le mix produit de la société à la faveur des activités de service et permet de limiter la baisse de la marge brute.

L'endettement net au 30 juin 2020 s'élève à 12,6M€ de cash conduisant alors à un gearing négatif de 16,9%.

### 2.1.4. Les marchés et applications des produits de ENVEA

Au travers de ses trois pôles, ENVEA est présente sur les différents marchés explicités ci-dessous :

Surveillance de l'environnement	Surveillance des émissions	Optimisation des procédés industriels
<b>Suivi de la qualité de l'air</b> <b>Gaz naturels</b> <b>Laboratoires</b> <b>Détection des fuites</b> <b>Détection d'odeurs</b> <b>Eau et liquides</b>	Industrie Ecologie	Production d'énergie Incinération Alimentaire Pharmacie Minéraux Chimie Agriculture

Source : Management Presentation December 2019

Nous relevons que la société ENVEA est présente sur de nombreux marchés, diversifiés et porteurs. Les opportunités de croissance sont alors plurielles :

- Régulation plus stricte des règles d'émissions polluantes (eau, air, sols) actuelles,
- Création de nouvelles réglementations concernant différents polluants,
- Développement du marché de renouvellement des infrastructures actuellement en place :  
 Concerne principalement les pays développés et équipés d'outils de mesures et d'analyse des pollutions. Notons principalement l'Amérique du Nord, l'Europe, le Japon et la Corée du Sud,
- Déploiement des solutions sur les marchés sous-équipés tels que l'Amérique du Sud, l'Afrique et Asie.

### 2.1.5. Les concurrents de ENVEA

Surveillance de l'environnement	Surveillance des émissions	Optimisation des procédés industriels
<b>Thermo Fisher Scientific</b> <b>TELEDYNE Instruments</b> <b>HORIBA</b>	ABB SIEMENS SICK	NYNOMIC VAISALA

Nous relevons que la majorité des concurrents sont des multinationales très diversifiées. Les technologies proposées par ENVEA dans son cœur de métier sont plus avancées et plus diversifiées, notamment sur la mesure du mercure. Cela leur offre actuellement un avantage concurrentiel certain.

### 2.1.6. Analyse SWOT

La matrice SWOT est un outil d'analyse stratégique permettant de combiner l'étude des forces et des faiblesses de l'entité évaluée, avec celles des opportunités et des menaces de l'environnement dans lequel elle évolue. Cela nous permet d'appréhender le positionnement stratégique de l'entité ainsi que les risques liés à son environnement.

Analyse SWOT	
<b>Interne</b>	<p><b>Forces :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Offre globale : Permet d'accompagner des clients diversifiés, dans l'ensemble de leurs démarches et selon différentes normes mondiales.</li> <li>- Activité géographiquement diversifiée, selon la répartition de la répartition du CA 2019 : 41% en Europe, 44 % en Asie et 15% principalement en Amériques et autres pays.</li> <li>- R&amp;D puissante et efficace : Jusqu'à 10% du CA annuellement investi.</li> <li>- Croissance forte : 9,6 % par an.</li> <li>- Endettement très limité.</li> <li>- Mise en place d'un ERP global.</li> </ul>
<b>Externe</b>	<p><b>Opportunités :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Règlementation favorable : Différentes directives favorables à la croissance de l'entreprise.</li> <li>- Nécessité pour les industriels de mesurer et communiquer sur leurs différents taux d'émissions.</li> </ul> <p><b>Menaces :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- La pandémie peut retarder les objectifs écologiques et réorienter les budgets d'investissements.</li> <li>- Les concurrents directs sont des multinationales de taille bien supérieure à ENVEA.</li> <li>- Dépendance à la politique environnementale nationale et internationale.</li> </ul>

## **2.2. Présentation des sociétés faisant l'objet des opérations connexes et concomitantes**

### **2.2.1. CETP IV Investment 3 S.à.r.l.**

La société CETP IV Investment 3 S.à.r.l., est une société de droit Luxembourgeois, dont le siège social est situé au 2, avenue Charles de Gaulle, L-1653 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg, sous le numéro B242680, représentée par Monsieur William Cagney, seul associé de la société ENVEA Global avant les augmentations de capital social avec 2 actions.

CETP IV Investment 3 S.à.r.l. est détenue par CETP IV Participation S.à.r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège est situé au 2, avenue Charles de Gaulle, L-1653 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg, sous le numéro B23391 :

- Cette dernière, est détenue majoritairement par Carlyle Europe Technology Partners IV, SCSp de droit luxembourgeois, enregistrée sous le numéro B227531 et CETP IV Coinvestment, SCSp, entité de droit Luxembourgeois enregistrée sous le numéro B227530.
- Les deux dernières entités, y compris leurs associés gérants respectifs, sont toutes directement ou indirectement contrôlées par The Carlyle Group Inc., société mère du groupe cotée au NASDAQ, sous le nom « Carlyle »

Au jour du dépôt du projet de note d'information, la société CETP IV Investment 3 détient 72,70% de la société ENVEA GLOBAL, initiateur de l'offre.

### **2.2.2. ENVEA GLOBAL Initiateur de l'offre**

#### **Présentation**

La société ENVEA GLOBAL, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 5 rue de Castiglione – 75001 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le N° 884 629 676.

La société a été créée le 24 juin 2020 sous la dénomination sociale CA4Tech 2 SAS suite à la souscription d'un capital social en numéraire de 2€, composé de 2 actions ordinaires de 1€ de valeur nominale chacune, par la société CETP IV Investment 3 S.à.r.l. de droit luxembourgeois. La société CETP IV Investment 3 S.à.r.l. est contrôlée directement et indirectement par la société THE CARLYLE GROUP INC, société mère cotée au NASDAQ.

Lors de l'assemblée générale du 8 septembre 2020, la dénomination de l'initiateur devient ENVEA GLOBAL et son capital social passe de 2€ à 32 990 995€ du fait de la structuration financière et du transfert définitif des titres ENVEA acquis et reçus par apport suivant le contrat d'acquisition principal, les contrats d'acquisition additionnels et le traité d'apport. Il est créé pour la rémunération des apports

en numéraire et en nature, des actions de préférence de catégories A et B à destination du fondateur et des managers.

Ainsi, au jour du dépôt du projet d'offre, le capital social de ENVEA GLOBAL s'élève à 32 990 995€ et se compose de 32 990 995 actions de 1€ de valeur nominale chacune intégralement libérées et réparties entre 28 283 245 Actions ordinaires, 4 568 000 Actions de préférence de catégorie A et 139 750 Actions de préférence de catégorie B. Les droits attachés à ces actions de préférence sont présentés dans la partie de notre rapport relative à l'appréciation des accords connexes.

La société ENVEA GLOBAL a pour objet social de façon synthétique :

- Toutes opérations, pour son propre compte, d'achat, de vente et de gestion de valeurs mobilières françaises et étrangère, de toute nature et de toutes entreprises. La souscription et l'échange de ces valeurs et de tous droits sociaux, la prise d'intérêts et la participation directe ou indirecte dans toutes sociétés et/ou entreprises commerciales, industrielles, financières ou mobilières créées et à créer par tous moyens,
- Toutes prestations de service en matière administrative, financière, comptable, commerciale, informatique, de gestion au profit des filiales de la société ou de toutes autres sociétés dans lesquelles elle détiendrait une participation,
- Toutes opérations de quelque nature se rattachant à cet objet ou susceptibles d'en faciliter la réalisation, l'extension ou le développement.

Dans le cadre de la compréhension des accords connexes, nous décrivons ci-après la formation et la composition du capital de l'initiateur.

#### Composition et formation du capital de l'initiateur par souscription en numéraire

Le 24 juin 2020, la société CEPT IV Investment 3 souscrit la totalité du capital de 2€ en numéraire. Puis le 8 septembre 2020, la société CEPT IV Investment 3 souscrit en numéraire à deux nouvelles émissions :

- une émission de 23 974 071 actions ordinaires pour un montant de 26 131 737,39€, émission qui conduit à constater une prime d'émission de 2 157 666,39€ constituée afin de permettre l'émission d'actions gratuites qui seraient attribuées aux mandataires sociaux et aux salariés de la société ENVEA et aux salariés des sociétés qui lui sont liées. Cette souscription conduit à valoriser les actions ordinaires de la société ENVEA GLOBAL à  $(26\,131\,737,39 + 2) / (23\,974\,071 + 2) = 1,09\text{€}$ .
- une émission de 10 750 actions de préférence B (ADP B) de valeur nominale de 1€ pour un montant de 10 750€.

Suite à ces souscriptions en numéraire, le capital social de la société ENVEA GLOBAL s'élève à 23 984 823€ et préalablement aux apports en nature, chaque action ordinaire d'ENVEA GLOBAL est valorisée à 1,09€ et chaque action de préférence à 1€.

### Composition et formation du capital de l'initiateur par apport de titres ENVEA

L'apport en nature d'actions ENVEA a fait l'objet d'un traité signé par les apporteurs (fondateur et sa famille et managers) et la bénéficiaire (l'initiateur) en date du 8 septembre 2020.

La famille GOURDON, Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR ont apporté 85 400 actions de la société ENVEA valorisées unitairement à 110€, soit une valeur d'apport globale de 9 394 000€. La rémunération de cet apport est réalisée sur la base d'une action ordinaire ENVEA GLOBAL à 1,09€ et d'une action de préférence (A ou B) à 1€. La répartition de la rémunération entre des actions ordinaires, des actions de préférence A et des actions de préférence B a été fixée pour chaque apporteur d'un commun accord entre les parties.

Nous présentons ci-dessous, la répartition de la rémunération de l'apport entre les différentes catégories d'actions ENVEA GLOBAL.

Apporteurs	Montant de l'apport	Nombre d'actions de l'initiateur émises en rémunération						Nombre total d'actions
		AO	% apport en valeur	ADPA	% apport en valeur	ADPB	% apport en valeur	
François GOURDON et sa famille	6 204 000 €	2 845 870	50%	3 102 000	50%	0	0%	5 947 870
Christophe CHEVILLION	2 200 000 €	1 009 174	50%	1 024 750	47%	75 250	3%	2 109 174
Stéphane KEMPENAR	990 000 €	454 128	50%	441 250	45%	53 750	5%	949 128
<b>TOTAL</b>	<b>9 394 000 €</b>	<b>4 309 172</b>		<b>4 568 000</b>		<b>129 000</b>		<b>9 006 172</b>

A l'issue de cet apport, le capital social de l'initiateur est augmenté de 9 006 172€ et une prime d'émission de 9 394 000€ – 9 006 172€ – 2,52€ de soulte = 387 825,48€ est constatée. Cette prime, tout comme celle dégagée lors de l'apport en numéraire de CEPV IV Investment 3 d'un montant de 2 157 666,39€, est inscrite dans un compte de réserve indisponible de l'initiateur destiné à permettre l'émission d'actions gratuites qui seraient, entre autres, attribuées aux mandataires sociaux de la société ENVEA.

Nous détaillons ci-dessous, la composition du capital social de l'initiateur, à la date du dépôt du projet de note d'information, à l'issue des opérations de souscriptions et d'apports présentées ci-avant, ainsi que des différents droits attribués au fondateur et à sa famille, à Christophe CHEVILLION et à Stéphane KEMPENAR.

Souscripteurs	Nombre total d'actions	Répartition des actions en fonction des différentes catégories			% du capital social
		AO	ADPA	ADPB	
CETP IV Investment 3 Sarl	23 984 822	23 974 072	-	10 750	72,70%
Financière CA4Tech 2	1	1	-	-	0,00%
Famille GOURDON	5 947 870	2 845 870	3 102 000	-	18,03%
Christophe CHEVILLION	2 109 174	1 009 174	1 024 750	75 250	6,39%
Stéphane KEMPENAR	949 128	454 128	441 250	53 750	2,88%
<b>TOTAL</b>	<b>32 990 995</b>	<b>28 283 245</b>	<b>4 568 000</b>	<b>139 750</b>	<b>100,00%</b>

### **2.2.3. Financière CA4 TECH 2**

La société Financière CA4Tech 2 est une société par actions simplifiée au capital de 1€ totalement souscrit par la société CEPT IV Investment 3. Cette société, tout comme ENVEA GLOBAL (l'initiateur), est présidée par Monsieur Christophe CHEVILLION. Cette société a pour finalité de faire participer certains autres managers du Groupe ENVEA au réinvestissement notamment par voie d'apport de leurs titres ENVEA librement transférables issus des plans d'attribution gratuite d'actions ENVEA.

### 3. Evaluation du groupe ENVEA avant acquisition

#### 3.1. Introduction

Nous avons effectué notre propre évaluation du groupe ENVEA conformément à la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 modifiée le 10 février 2020.

Cette évaluation repose sur une approche multicritère, l'analyse du Business Plan et l'analyse de références de valorisation.

Il est nécessaire d'attirer l'attention sur la particularité du contexte de l'opération qui se fait en pleine crise sanitaire mondiale du fait de la pandémie de COVID 19.

#### Impact de la crise sanitaire :

Toutes les sociétés, tous secteurs confondus et tous pays confondus ont été impactées par la pandémie. Un grand nombre de pays a été amené à procéder à des confinements, des fermetures de frontières ou d'autres sortes de restrictions sur le premier semestre 2020. Le second semestre 2020, à la date actuelle, continue à être fortement touché par la pandémie et bien que la majorité des pays semble éviter le recours au confinement, le risque d'un nouvel arrêt de l'économie mondiale reste possible.

#### 3.2. Références et méthodes d'évaluation écartées

Nous avons choisi d'écarter les références et méthodes suivantes :

##### 3.2.1. Actif net comptable consolidé

La référence à l'actif net comptable consolidé, qui donne une valeur de titre inférieure à 45€ n'a pas été retenue dans notre évaluation car elle ne tient pas compte :

- Des performances économiques actuelles du groupe,
- Des perspectives de croissance du groupe qui constituent une part significative de sa valeur,
- Des éventuelles plus-values latentes.

##### 3.2.2. Actif net comptable réévalué

L'actif net comptable réévalué qui consiste à réévaluer l'ensemble des actifs et des passifs d'une société permettant ainsi de prendre en compte les plus ou moins-values latentes n'a pas non plus été retenu.

En effet, la principale valeur du groupe étant son activité et ses perspectives d'avenir, il n'existe pas de marché organisé permettant de calculer la valeur de ces actifs qui se mesure généralement par la méthode des flux de trésorerie futurs.

### **3.2.3. Capitalisation des dividendes**

en €	2015	2016	2017	2018	2019	Moyenne 5 ans
Résultat par action	3,59	4,83	3,31	5,95	6,38	4,81
Dividendes par action versés en N+1	0,55	0,60	0,65	0,80	0,95	0,71
Taux de distribution	15,3%	12,4%	19,6%	13,4%	14,9%	14,8%

Cette méthode, qui consiste à évaluer la société en actualisant les dividendes futurs n'a pas été retenue. Cette méthode dépend de manière trop significative de la politique de distribution de la société.

Dans ce cas, le taux de distribution d'ENVEA se trouve être inférieur au marché avec une moyenne sur 5 ans inférieure à 15% des résultats.

### **3.2.4. Méthode des multiples - comparables de marché**

La méthode des multiples observés sur des sociétés comparables cotées consiste à trouver des sociétés cotées ayant une activité, une taille et une performance similaires afin d'en ressortir des multiples moyens basés sur la valeur d'entreprise divisée par des agrégats comme l'EBIT ou l'EBITDA.

On applique ensuite ce multiple sur le même agrégat dans la société évaluée afin d'en mesurer sa valeur.

Cette méthode n'a pas été retenue faute de sociétés comparables cotées ayant réellement une activité similaire au groupe ENVEA et de même taille. La plupart des concurrents du groupe sont d'une taille bien plus importante et n'ont une activité comparable que pour un faible pourcentage de leur chiffre d'affaires total et dans des divisions spécialisées.

### **3.2.5. Méthode des multiples - comparables de transaction**

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats historiques et prévisionnels de l'entreprise à évaluer, des multiples de transactions récentes observés sur des sociétés comparables de la même manière que la méthode décrite en 3.2.4.

La méthode n'a pas été retenue faute de comparable transactionnel adapté pour les mêmes raisons qu'évoquées en 3.2.4.

### 3.3. Références et méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'évaluation du groupe ENVEA, nous avons retenu :

- La méthode des cours de bourse de la société
- La méthode DCF (Actualisation des Flux de trésorerie futurs)
- La transaction préalable à l'offre d'achat

A titre d'information, nous présentons :

- La référence aux objectifs de cours de bourse des analystes

### 3.4. Données de référence du groupe ENVEA

#### 3.4.1. Nombre de titres

Le capital de la société ENVEA se compose de 1.641.465 actions en circulation au 30 juin 2020.

La société a mis en place un programme de rachat d'actions (2.240 actions au 30 juin 2020) et un contrat de liquidité (1.386 actions au 30 juin 2020). Dans ce cadre, elle détient 3.626 actions en auto-détention.

La société a également mis en place des plans d'actions gratuites conduisant à l'attribution de 48.820 actions non émises au jour de l'offre mais qui seront définitivement attribuées avant la clôture de l'offre.

	30/06/2020
Nombre d'actions total à date	1 641 465
dont Contrat de liquidité	1 386
dont Autodétention	2 240
Emission d'actions gratuites prévues	48 820
<b>Nombre d'actions ENVEA - Base diluée</b>	<b>1 686 659</b>

### 3.4.2. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été calculés sur la base des comptes consolidés au 30 juin 2020.

Les ajustements effectués se décomposent de cette manière :

- (+) La trésorerie pour un montant de 21.278k€
- (-) La dette financière pour 8.757k€
- (-) La VNC des titres en auto-détention pour 41k€
- (-) La provision IFC pour 785k€
- (+) L'IS sur la provision IFC pour 220k€

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur de capitaux propres correspond à une trésorerie nette de 11,915M€.

## 3.5. Mise en œuvre de l'évaluation du groupe ENVEA

### 3.5.1. Méthode du cours de bourse

ENVEA est cotée sur le marché Euronext Growth, marché du groupe Euronext. Elle a été introduite le 19 janvier 2016 au prix de 30,80€ par action. Le cours de clôture, soit celui du dernier jour de cotation avant l'annonce des caractéristiques du projet d'offre, le 26 juin 2020, est de 102€ par action.

Le montant total des actions, est de 1.641.465. Avec 721.811 actions, la part de flottant est de 44%

Cours de bourse ENVEA sur 5 ans :



Source : Boursorama

L'action ENVEA a vu sa valeur fortement augmenter au cours du second semestre 2019 et a passé le niveau de 100€ l'action en janvier 2020.

Cette croissance s'explique par :

- Le développement constant basé sur un développement organique reposant sur un positionnement stratégique de la société, permettant de répondre aux exigences environnementales internationales toujours plus strictes,
- Les opérations de croissance externe régulières.

#### Cours de bourse ENVEA 2020 :

#### Evolution du cours et des volumes de l'action



#### Dates importantes 2020:

17/03/2020 - 11/05/2020	<b>A-B</b>	Confinement en France
21/04/2020	<b>C</b>	Annonce des résultats 2019
29/06/2020	<b>D</b>	Annonce des négociations avec Carlyle indiquant le prix de 110€ par action

L'action ENVEA a tout d'abord atteint pour la première fois 100€ le 14 janvier 2020 puis 110€ le 21 janvier 2020. Elle est ensuite restée dans cet ordre de grandeur sans jamais dépasser les 110€ jusqu'à fin février. La valeur est redescendue en mars jusqu'à 70€ du fait du COVID pour atteindre son cours le plus bas de 2020 de 69,05€ à la veille du confinement en France. Le cours d'ENVEA est remonté en avril avec une accélération faisant suite à l'annonce du résultat 2019 jusqu'à un niveau de 99€. En mai, la valeur revient à un niveau de 110€ et atteint son maximum le 2 juin à 112€. Elle reste ensuite à un niveau entre 100€ et 109€ jusqu'à l'annonce de l'opération envisagée.

Analyse des cours historiques, des primes induites avant annonce de l'opération et des volumes de transactions :

*Pour une offre à 110€ par action*

Cours de bourse (Corrigé du dividende):	Date	Volumes cumulé	% du flottant	Cours	Prime	Prime en %
Demier cours	08/10/2020			109,50	0,50	0,5%
Cours après annonce	30/06/2020			108,55	1,45	1,3%
Cours SPOT avant annonce au marché	26/06/2020			101,05	8,95	8,9%
Moyenne 20 jours pondérée avant annonce		26 347,00	3,7%	105,30	4,70	4,5%
Moyenne 60 jours pondérée avant annonce		66 383,00	9,2%	99,29	10,71	10,8%
Moyenne 120 jours pondérée avant annonce		132 785,00	18,4%	95,92	14,08	14,7%
Moyenne 180 jours pondérée avant annonce		194 688,00	27,0%	92,17	17,83	19,3%
Moyenne 250 jours pondérée avant annonce		237 139,00	32,9%	88,44	21,56	24,4%
+ haut sur un an	02/06/2020			115,05	5,05	-4,4%
+ bas sur un an	16/03/2020			61,45	48,55	79,0%

Le prix de l'offre fait ressortir une prime de 8,95€ par rapport au cours spot à la date d'annonce de l'offre soit une prime de 8,9%. Il fait également ressortir des primes comprises entre 4,5% et 24,4% par rapport aux cours moyens 20 jours, 60 jours, 120 jours, 180 jours et 250 jours corrigés des dividendes versés en 2020 et en 2019.

Le montant total des actions est de 1.641.465. Avec 721.811 actions, la part de flottant est de 44%. Le taux de rotation (Nombre d'actions échangées / Part flottant du capital - Hors transactions hors marché) est de 33% sur les 250 derniers jours avant l'annonce. Avec 237.139 actions échangées sur les 250 derniers jours, cela représente une moyenne d'échanges mensuels de 949 actions par jour, soit 0,13% du capital flottant. Nous relevons que la liquidité du titre ENVEA est assez faible et qu'il y a des écarts quotidiens significatifs. Nous estimons toutefois, que les échanges sont suffisants pour que le critère de cours de bourse soit retenu.

### 3.5.2. Méthode DCF (Actualisation des Flux de trésorerie futurs)

#### 3.5.2.1. Introduction

Il s'agit d'une approche globale de rentabilité. L'exploitation à long terme de la société permet de calculer une valeur actuelle des flux de trésorerie futurs, actualisés à un taux reflétant l'exigence de rentabilité du marché concerné, sous déduction des investissements et de l'endettement résultant des derniers comptes clos disponibles à la date de l'évaluation. Cette méthode, qui permet la prise en compte des perspectives de croissance d'une société à moyen terme, tient également compte d'une valeur dite terminale reflétant la rentabilité et la croissance normative de la société en fin de plan.

Dans notre cas, la société a intégré dans son plan d'affaires ses projections de croissance sur la période 2020-2024 prenant en compte :

- Les évolutions réglementaires,
- Le niveau de maturité des marchés dans lesquels la société évolue,
- La croissance conjoncturelle.

### 3.5.2.2. Analyse du plan d'affaires de la société

La conception du plan d'affaires du groupe s'est faite par la consolidation des plans d'affaires réalisés sur chacune des filiales. La particularité, les perspectives de croissance et la rentabilité de chaque marché ont ainsi pu être prises en compte.

La société a réalisé un premier plan d'affaires en décembre 2019. Il a ensuite été mis à jour en juillet 2020 afin de prendre en compte l'impact de la crise sanitaire liée au COVID 19 sur l'exercice 2020 ainsi que sur la suite du plan. Une seconde mise à jour a été faite en septembre 2020 prenant en compte les comptes au 30 juin 2020 et les résultats attendus au 31 décembre 2020.

Ainsi le plan d'affaires prend en compte le plan de continuité d'activité mis en place par ENVEA pour faire face aux conséquences mondiales de cette crise sanitaire mondiale.

Concernant les versions prenant en compte l'impact de la crise sanitaire, il nous a été indiqué une baisse de l'activité sur l'ensemble du plan par rapport à celui réalisé en décembre 2019 liée principalement au report du chiffre d'affaires. Les nouvelles versions restant construites sur la période 2020-2024, il conviendra de prendre en compte la croissance potentielle post 2024 liée au ralentissement provoqué par la crise sanitaire.

Dans la dernière version du plan faite en septembre 2020, la croissance annuelle moyenne s'élève à 13,1% entre 2020 et 2024 pour atteindre un niveau de chiffre d'affaires consolidé entre 135 et 140M€ à cette date. Cette croissance repose sur plusieurs facteurs :

- En Europe : Les évolutions réglementaires entraînent un besoin pour les clients d'ENVEA d'investir dans les instruments de mesure des émissions (mercure, ammoniac...), le renouvellement des installations déjà existantes et la croissance des services proposés par ENVEA,
- En Asie : Le niveau de maturité du marché et les perspectives de croissance qui en découlent, le renforcement de la réglementation nécessitent pour les industriels des investissements dans l'instrumentation de mesures des émissions,
- Aux US : ENVEA prévoit une croissance liée à une nouvelle gamme de produits proposés.

Le taux de marge brute reste assez constant sur la durée du plan avec un niveau de 68% en 2024.

Au niveau des autres charges externes, le dernier plan prévoit une hausse des charges externes d'une manière plus significative que la croissance du chiffre d'affaires et intégrant des dépenses non récurrentes. Ainsi, le poids des charges externes sur le chiffre d'affaires connaît une hausse supérieure à 2 points en 2021 sur ENVEA France.

Afin de simuler un scénario plus en lien avec les données historiques, nous avons bâti un scénario B prenant en compte l'élimination de charges non récurrentes pour un montant de 2M€ par an.

La masse salariale d'ENVEA, qui s'élève à 33,6M€ en 2019 soit un taux de masse salariale sur chiffre d'affaires de 35,1%, connaît une baisse sur 2020 directement liée au ralentissement de l'activité et aux différentes mesures prises face à la crise sanitaire. Malgré cette baisse, le taux de masse salariale 2020 devrait atteindre près de 38% du chiffre d'affaires. En 2021, le taux de masse salariale retrouve un taux inférieur à 36% mais reste cependant supérieur au taux 2019. Sur la suite du plan, la croissance et les économies d'échelle permettent une baisse de ce taux jusqu'à atteindre un niveau inférieur à 34%.

Le taux d'EBITDA atteint 17,6% en fin de plan contre 16,9% en 2019. Cette amélioration s'explique donc principalement par des économies d'échelle sur la masse salariale et les charges externes.

Lors de nos simulations, compte tenu des commentaires précédents, nous avons retenu, en plus du plan présenté par la direction, un scénario B intégrant une amélioration du taux d'EBITDA allant d'1,8 à 1,1 point sur la durée du plan pour atteindre 18,7% de taux d'EBITDA en 2024.

Il faut rappeler que dans le contexte actuel de crise sanitaire mondiale, la réalisation du plan d'affaires d'ENVEA contient une part de risque. La réalisation du plan dépend d'un retour progressif à la normale et à la croissance mondiale. Selon notre analyse et avec l'information disponible à aujourd'hui, il nous semble que le dernier plan d'affaires sur lequel nous avons travaillé, tient compte de ce contexte et de ce ralentissement de l'activité mondiale.

### 3.5.2.3. Investissements

Les investissements 2020 se sont élevés à 1,2% du chiffre d'affaires sur le plan d'affaires donné par la ENVEA. Sur la période 2021-2024, l'investissement annuel sur l'ensemble du plan a été calculé sur la base de 1,7% du chiffre d'affaires donné par la direction financière comme l'investissement normatif du groupe.

### 3.5.2.4. BFR

Le BFR représente en 2018 et 2019 dans l'ordre 49% et 48% du chiffre d'affaires. En 2020, le taux retenu est en hausse pour arriver à un niveau de 57% du fait notamment de l'augmentation du stock liée au report de livraison du fait de la situation exceptionnelle actuelle. Le plan prévoit donc un retour à la normal du niveau de BFR en 2021 à 49% du CA puis une augmentation de près d'un point par an que la direction explique par un allongement de l'encours clients lié à l'Inde.

Dans notre scénario B, nous avons retenu un plan maintenant le taux de 49% sur la période 2021-2024.

### 3.5.2.5. Flux normatif

Après analyse du plan d'affaires d'ENVEA et, suite à nos différents échanges avec la direction, le flux normatif a été construit sur la base de l'année 2024 sur des agrégats consolidés avec les hypothèses suivantes :

- Un chiffre d'affaires VT : 139M€,
- Un taux d'EBITDA : 17,6%,
- Des investissements de 1,7% du CA et une dotation aux amortissements égale à l'investissement,
- Un taux de BFR de 51% du CA,
- Un taux d'IS normatif de 25%,
- Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,5% et prend en compte les perspectives de croissance de la société à moyen terme.

Dans la lignée de nos commentaires précédents, nous avons bâti le flux normatif du scénario B avec les hypothèses suivantes :

- Un taux d'EBITDA : 18,9%,
- Un taux de BFR de 49% du CA.

### 3.5.2.6. CMPC (Coût moyen pondéré du capital)

Pour la construction du taux d'actualisation utilisé dans notre étude nous avons retenu les données financières suivantes :

- Taux sans risque : - 0,13% (source : Fairness Finance moyenne 3 mois)
- Prime de risque : 8,52% (source : Fairness Finance moyenne 3 mois SBF 120)
- Bêta : 1,15 (source : Damodaran secteur electronics general western europe)
- Coût de la dette : 4,36%(source : Damodaran secteur electronics general western europe)
- Taux d'imposition : 25%(source : calcul interne)
- Ratio d'endettement : 15,93%(source : calcul interne)

Ces différents éléments nous conduisent à retenir un taux d'actualisation central de 9,80%.

### 3.5.2.7. Résultats de la méthode DCF

#### 3.5.2.7.1. Scénario A – Plan d'affaires Septembre 2020

Sur la base de l'actualisation au taux de 9,80% du plan d'affaires transmis par la direction pour la période allant de juillet 2020 à fin 2024 et de l'actualisation du flux normatif croissant à l'infini au taux de 1,5%, nos travaux nous conduisent à une valeur d'entreprise de 152,7M€.

Afin d'obtenir la valeur des capitaux propres, il faut ajouter à cette valeur d'entreprise la trésorerie nette de 11,915M€, ce qui nous donne une valeur de l'ensemble des titres de 164,61M€ soit 97,60€ par titre.

La prime induite par le prix de l'offre s'élève alors à 12,40€ par action soit 12,7%.

#### Elasticité Taux de croissance et CMPC :

Scénario A							
Valorisation des capitaux propres (en M€)		CMPC	9,30%	9,55%	9,80%	10,05%	10,30%
Tx croissance							
	2,00%		182,28	176,08	170,29	164,86	159,76
	1,75%		178,80	172,90	167,36	162,17	157,29
	1,50%		175,54	169,90	164,61	159,64	154,95
	1,25%		172,49	167,09	162,02	157,25	152,74
	1,00%		169,62	164,45	159,58	154,99	150,65
Valorisation par action (en €)		CMPC	9,30%	9,55%	9,80%	10,05%	10,30%
Tx croissance							
	2,00%		108,07	104,40	100,96	97,74	94,72
	1,75%		106,01	102,51	99,23	96,15	93,25
	1,50%		104,08	100,73	97,60	94,65	91,87
	1,25%		102,27	99,07	96,06	93,23	90,56
	1,00%		100,56	97,50	94,61	91,89	89,32

#### 3.5.2.7.2. Scénario B – Plan d'affaires Septembre 2020 amendé

Sur la base de l'actualisation au taux de 9,80% du plan d'affaires amendé pour la période allant de juillet 2020 à fin 2024 et de l'actualisation du flux normatif croissant à l'infini au taux de 1,5%, nos travaux nous conduisent à une valeur d'entreprise de 170,62M€.

Afin d'obtenir la valeur des capitaux propres, il faut ajouter à cette valeur d'entreprise la trésorerie nette de 11,915M€, ce qui nous donne une valeur de l'ensemble des titres de 182,53M€ soit 108,22€ par titre.

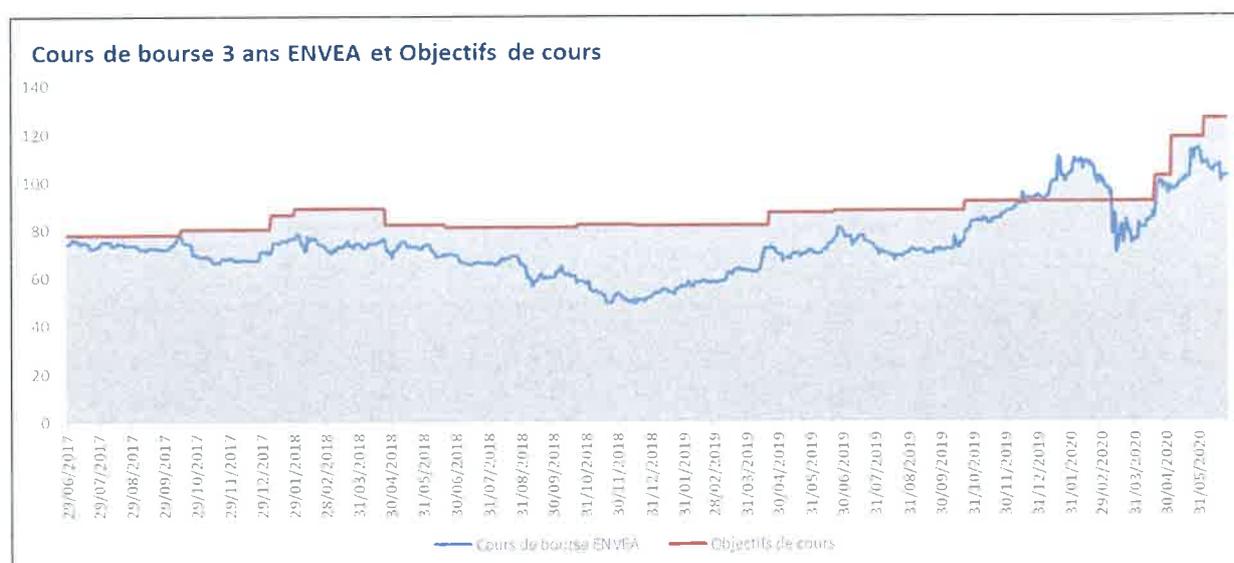
La prime induite par le prix de l'offre s'élève alors à 1,78€ par action soit 1,6%.

### Elasticité Taux de croissance et CMPC :

Scénario B						
Valorisation des capitaux propres (en M€)	CMPC	9,30%	9,55%	9,80%	10,05%	10,30%
Tx croissance						
2,00%		202,33	195,50	189,12	183,15	177,53
1,75%		198,30	191,81	185,72	180,01	174,64
1,50%		194,53	188,34	182,53	177,06	171,91
1,25%		191,00	185,09	179,52	174,28	169,34
1,00%		187,68	182,02	176,69	171,65	166,90
Valorisation par action (en €)	CMPC	9,30%	9,55%	9,80%	10,05%	10,30%
Tx croissance						
2,00%		119,96	115,91	112,13	108,58	105,26
1,75%		117,57	113,72	110,11	106,73	103,54
1,50%		115,34	111,67	108,22	104,98	101,93
1,25%		113,24	109,74	106,44	103,33	100,40
1,00%		111,27	107,92	104,76	101,77	98,95

### 3.5.3. Objectifs de cours de bourse

Le cours de bourse est suivi par un seul analyste dans le cadre d'un engagement de recherche : Gilbert Dupont. Cet analyste est également Listing Sponsor d'ENVEA et est en charge de son contrat de liquidité. Dans ce cadre, nous n'avons pas retenu la méthode basée sur l'objectif de cours que nous donnons uniquement à titre d'information.



De juin 2018 jusqu'à l'annonce de l'offre, l'objectif de cours est en constante augmentation. Il était de 91,6€ fin 2019, lorsque le cours était de 93,6€ et n'a pas bougé jusqu'à l'annonce des résultats pour passer à 102€ le 21 avril 2020. Il est ensuite passé à 118€ le 7 mai 2020 puis à 126€ le 7 juin 2020. Suite

à la publication des résultats consolidés du premier semestre 2020, l'analyste a revu son objectif de cours à la baisse pour le porter à 117€.

### 3.6. Synthèse de la valorisation d'ENVEA

Nous présentons ci-dessous le tableau de synthèse des valeurs obtenues par action ENVEA à partir des méthodes retenues et jugés pertinentes par nos soins. Nous constatons que les résultats obtenus, dans le cadre de l'offre à 110€ par action ENVEA externalisent des primes comprises entre 1,64% et 24,38%.

Synthèse de valorisation d'ENVEA		
Prix de l'offre	110,00	
	Valeur du titre	Prime / Décote sur le prix de l'offre
<b>Transaction sur le capital</b>		
Transaction préalable à l'Offre d'achat	110,0	0,00%
<b>Cours de bourse</b>		
Cours SPOT avant annonce au marché	101,1	8,86%
Moyenne 20 jours pondérée avant annonce	105,3	4,46%
Moyenne 60 jours pondérée avant annonce	99,3	10,79%
Moyenne 120 jours pondérée avant annonce	95,9	14,68%
Moyenne 180 jours pondérée avant annonce	92,2	19,35%
Moyenne 250 jours pondérée avant annonce	88,4	24,38%
<b>Valeur DCF - Scénario A</b>		
Valeur retenue	97,6	12,71%
Valeur basse	94,6	16,22%
Valeur haute	100,7	9,20%
<b>Valeur DCF - Scénario B</b>		
Valeur retenue	108,2	1,64%
Valeur basse	105,0	4,78%
Valeur haute	111,7	-1,49%

## **4. Appréciation des accords connexes**

### **4.1. Contrat d'acquisition principal**

Le fondateur et sa famille ainsi que les dirigeants de la société ENVEA, Christian CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR ont cédé et transféré leurs actions ENVEA à l'initiateur de l'offre au prix unitaire de 110€. Ce transfert est assorti d'un ajustement de prix, d'un complément de prix et d'un droit de suite.

#### **4.1.1. Ajustement de prix**

L'ajustement de prix est ci-après résumé en ces termes : le prix d'acquisition sera corrigé à la baisse postérieurement à la date du transfert :

- De toute distribution effectuée entre le 1er janvier 2020 et le 3 septembre 2020 et non autorisée par l'acte de vente et qui serait découverte,
- Du préjudice direct et certain subi par l'initiateur, ENVEA et ses filiales, en conséquence d'un fait, constituerait une inexactitude dans les déclarations des cédants.

Il est de façon expresse précisé que ces ajustements n'auront aucun impact sur le prix de l'offre par action ENVEA et ne concerneront pas les titres apportés à l'offre. Ces éventuels ajustements, à la baisse du prix n'entachent donc pas l'équité du prix de l'offre proposée.

#### **4.1.2. Complément de prix**

De façon synthétique, l'acte d'acquisition principal stipule que dans les 12 mois du transfert, si l'initiateur et/ou l'un de ses affiliés, seul ou de concert, dépose une nouvelle offre (OPA, OPR ou OPRO) sur les actions ENVEA à un prix supérieur à 110€ par action, alors la différence sera réputée être une augmentation du prix de cession unitaire et devra être versée à chaque cédant suivant le nombre d'actions ENVEA transférées au titre de l'acte.

Dans le cadre de la présente opération, le prix de l'offre par action ENVEA à 110€ est égal au prix d'acquisition stipulé dans l'acte d'acquisition principal. Dans le projet de note d'information, l'initiateur s'engage irrévocablement à ne pas déposer une telle offre dans les 12 mois de la cession. L'engagement pris par l'initiateur nous conduit à conclure que la clause de complément de prix ne sera pas mise en œuvre et n'a donc pas de conséquence sur l'équité du prix de l'offre proposée.

#### **4.1.3. Droit de suite (sauf exceptions présentées dans l'acte d'acquisition principal)**

L'acte d'acquisition principal stipule qu'un droit de suite s'applique si l'initiateur et/ou l'un de ses affiliés, seul ou de concert, s'engage par accord à céder ou à transférer à un tiers plus de 5% du capital et des droits de vote de ENVEA dans les 12 mois du transfert des titres.

La moitié de la différence positive (qui sera réputée être une augmentation du prix de cession) entre le prix moyen pondéré par action ENVEA perçu par l'initiateur (ou ses affiliés) et le prix de cession stipulé dans l'acte principal par action devra être versée à chaque cédant suivant le nombre le plus petit d'actions à considérer entre (i) le nombre d'actions cédées ou transférées par l'initiateur dans le cadre de la cession au tiers, ou (ii) le nombre d'actions ENVEA transférées par le cédant dans le cadre de l'acte d'acquisition principal.

Dans le projet de note d'information, l'initiateur s'engage irrévocablement à ne pas procéder à de tels transferts dans les 12 mois de la cession. L'engagement pris par l'initiateur nous conduit à conclure que cette clause n'a donc pas de conséquence sur l'équité du prix de l'offre proposée.

#### **4.2. Contrats d'acquisition additionnels**

Certains cadres et anciens cadres de la société ENVEA ainsi que certains investisseurs institutionnels ont cédé, hors marché, des actions ENVEA à l'initiateur de l'offre au même prix unitaire de cession que stipulé dans l'acte d'acquisition principal soit au prix de 110€, identique à l'offre. Ce transfert est assorti d'un complément de prix identique à celui offert aux cédants principaux prévu à l'acte d'acquisition principal et ci-avant synthétisé.

Nous rappelons que dans le projet de note d'information, l'initiateur s'engage irrévocablement à ne pas déposer une telle offre dans les 12 mois de la cession. L'engagement pris par l'initiateur nous conduit à conclure que la clause de complément de prix ne sera pas mise en œuvre et n'a donc également pas, tout comme pour le contrat d'acquisition principal, de conséquence sur l'équité du prix de l'offre proposée.

#### **4.3. Apport de titres ENVEA à l'initiateur**

L'apport en nature de titres ENVEA à l'initiateur (présenté dans la partie 2.1.2 de notre rapport) effectué par le fondateur et sa famille, Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR, représente dans son ensemble 5,20% du capital de ENVEA. Cet apport a été réalisé sur la base d'une valorisation des actions ENVEA apportées de 110€, prix identique à l'offre et à l'acte d'acquisition principal.

Nous avons pris connaissance du rapport du commissaire aux apports et avons analysé la rémunération de l'apport.

De création récente et sans activité, la société ENVEA GLOBAL (l'initiateur) a été valorisée, dans le cadre de cet apport, sur la base de ses capitaux propres tenant compte de la réserve indisponible dotée suite à la souscription d'actions ordinaires en numéraire par la société CEPT IV Investment 3 et préalablement à toute opération d'acquisition en numéraire des actions ENVEA.

Nous estimons ainsi que la rémunération de l'apport n'est pas une contrepartie accordée aux principaux actionnaires susceptible de remettre en cause l'équité de l'offre.

Nous présentons ci-après notre appréciation des éventuelles conséquences sur l'équité de l'offre de l'attribution d'ADP-A et d'ADP-B à la famille GOURDON, à Christophe CHEVILLION et à Stéphane KEMPENAR dans le cadre de cet apport.

#### **4.4. Actions de préférence de l'initiateur émises en rémunération de l'apport**

Comme présenté dans la partie 2.1.2 de notre rapport, le fondateur et sa famille, Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR reçoivent, en rémunération de leur apport de titres ENVEA, des actions ordinaires et des actions de préférence donnant droit à une quotité du capital de l'initiateur.

Les actions de préférence créées dans le cadre de l'acquisition sont réparties en deux catégories, les actions de préférences dites A (ADP-A) et les actions de préférence dites B (ADP-B).

Les ADP-A ont été remises en rémunération de l'apport réalisé par le fondateur et sa famille, Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR. Les ADP-B ont quant à elles été uniquement remises à Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR.

Nous résumons ci-après les principales caractéristiques des droits attribués aux ADP-A et aux ADP-B. Cette description ne peut se substituer aux définitions qui figurent dans les statuts de la société ENVEA GLOBAL.

##### **4.4.1. Synthèse des droits attribués aux actions de préférence de catégorie A**

###### Droits politiques :

- Chaque ADP A donne droit à 1 droit de vote.

###### Droits économiques :

- Chaque ADP-A dispose d'un droit prioritaire sur le résultat distribué, jusqu'à complet paiement d'un dividende précipitaire, cumulatif et progressif, prélevé sur le résultat distribué de chaque exercice égal à 9% par an.
- Appliqué annuellement, sur la somme du prix de souscription de cette ADP A.

- Le dividende prioritaire qui n'aurait pas été distribué au titre d'un exercice donné, sera capitalisé et intégré à l'assiette sur laquelle doit s'appliquer le taux de 9%, au 31 décembre de chaque exercice.
- Intégralement reporté chaque année, sans limite de durée, jusqu'à son complet paiement, quel que soit le titulaire d'ADP A

#### Conditions des transferts :

- Le transfert des ADP-A est soumis aux restrictions stipulées dans le pacte d'associés et dans les autres cas à l'approbation préalable du Comité de Surveillance de l'initiateur.

La société CETP IV Investment 3 a souscrit au capital de l'initiateur en numéraire pour un montant de 26,1M€ en actions ordinaires et a également versé 26,1M€ sous la forme d'un prêt d'associé remboursable in fine au taux de 9%. Ainsi, dans la volonté d'un traitement pari passu entre les investisseurs, les apports réalisés par le fondateur et sa famille, Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR ont été rémunérés pour moitié en actions ordinaires et pour moitié en ADP-A (sauf pour Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR pour lesquels une part minoritaire de l'apport est rémunérée en ADP-B qui bénéficient d'un unique droit économique lié à la performance future de la société ENVEA) qui offrent des conditions de rémunération identiques à celles fixées dans le contrat de prêt d'associé. Dans ces conditions, l'attribution des ADP-A constituant un traitement pari passu entre l'investisseur principal et les ré-investisseurs n'est pas de nature à remettre en cause les conditions de l'équité de l'offre.

#### **4.4.2. Synthèse des droits attribués aux actions de préférence de catégorie B (Actions Ratchet)**

##### Droits politiques :

- Chaque ADP B donne droit à 1 droit de vote

##### Droits économiques :

- Jusqu'à la date du changement de contrôle ou d'introduction en bourse de l'initiateur, les ADP-B n'auront aucun droit économique.
- A compter de la date de survenance de cet événement, l'ensemble des ADP-B transférées dans le cadre de cet événement, disposera d'un droit à percevoir une fraction de la plus-value réalisée par les investisseurs principaux (CETP IV Investment 3 et affiliés et le fondateur et sa famille) sous conditions,
- Si le quotient des encaissements perçus par les investisseurs principaux (intérêt et remboursement en capital des prêts d'associés, dividendes et réductions de capital, managements fees et prestations, tous montants en numéraire ou en nature reçus pour la vente des titres d'ENVEA GLOBAL) sur les décaissements effectués depuis l'acquisition par les investisseurs principaux (tout investissement direct ou indirect au capital d'ENVEA GLOBAL

ses filiales et sociétés des cadres, tous prêts d'associés, autres prêts et comptes courants dans le cadre de l'acquisition) est supérieur à 2 alors :

- L'ensemble des ADP-B percevra 10% de la plus-value (déterminée par différence entre les encaissements et les décaissements) pour un quotient compris entre 2 et 3, puis 15% pour un quotient compris entre 3 et 4 et finalement 20% pour un quotient supérieur à 4.
- Dans le cas d'un quotient inférieur à 2, les ADP-B seront transférées sur la base d'une valeur unitaire de 1€, correspondant au prix de souscription retenu pour la détermination de la rémunération de l'apport des actions ENVEA.

Afin d'apprécier dans le cadre de l'offre, l'attribution d'ADP-B aux principaux dirigeants de la société ayant cédé une partie de leur participation à l'initiateur, nous avons réalisé une analyse des droits octroyés à ces actions de préférence dites Ratchet et avons effectué nos propres analyses économiques et financières. Nous avons également pris connaissance du rapport du commissaire aux apports chargé d'apprécier les avantages particuliers relatifs aux ADP-A et aux ADP-B et du rapport de l'évaluateur en charge de valoriser les ADP-B dites actions Ratchet. Nous constatons ainsi, que les montants, estimés par nos soins sur la base de nos propres projections et des valorisations présentées par l'évaluateur, correspondant aux droits économiques attachés aux ADP-B, sont relativement modestes par rapport à l'opération et au prix offert. La participation financière accordée aux principaux dirigeants à la performance future de la société ENVEA nous semble conforme aux pratiques généralement constatées dans ce domaine. Dans ces conditions nous estimons que l'attribution de ces ADP-B aux principaux dirigeants n'est pas de nature à remettre en cause les conditions de l'équité de l'offre.

#### **4.5. Plan d'attribution gratuite d'actions de l'initiateur**

A l'issue des opérations de souscription en numéraire réalisées par la société CETP IV Investment 3 au capital de l'initiateur, d'apport en nature des actions ENVEA par les ré-investisseurs à l'initiateur, d'octroi d'un prêt d'associés par CETP IV Investment 3 à l'initiateur et à l'émission d'un emprunt obligataire par l'initiateur aux fins de financement de l'acquisition, l'assemblée générale des associés de l'initiateur en date du 8 septembre 2020 a autorisé le Président à mettre en place un plan d'attribution gratuite d'actions dans la limite de 2 773 072 actions ordinaires au profit de salariés et mandataires sociaux de la société et/ou des salariés de ses filiales.

Après autorisation préalable du Conseil de Surveillance de la société, le Président attribue un total de 893 154 actions ordinaires de la société aux principaux dirigeants (hors fondateur). Pendant la période d'attribution d'un an, et la période de conservation d'un an suivant l'attribution définitive, ces actions ne pourront être ni cédées ni transmises.

Nous estimons que les périodes d'attribution et de conservation cumulées de 2 ans ainsi que le nombre restreint d'actions attribuées aux principaux dirigeants, laissant une réserve d'attribution aux salariés et autres managers du groupe ENVEA de 68% de son montant, est en ligne avec les pratiques historiques d'attribution gratuite d'actions de la société ENVEA et n'appelle pas de remarque de notre part dans le cadre de l'offre. En effet, l'analyse en cumul des plans d'attribution gratuite d'actions de la société ENVEA antérieurs à l'acquisition, permet d'identifier une part moyenne historique réservée aux salariés et managers de 58% sur la réserve affectée.

#### **4.6. Pacte d'associés**

Le pacte d'associés signé entre CETP IV Investment 3, le fondateur et sa famille, Christophe CHEVILLION, Stéphane KEMPENAR et Financière CA4Tech 2 précise l'organisation de la gouvernance de la société ENVEA GLOBAL, le transfert des titres et les clauses de sortie. Les principales clauses du pacte sont détaillées dans le projet de note d'information établi par ENVEA GLOBAL.

Les actions gratuites de l'initiateur, et les actions gratuites ENVEA issues du plan AGA3FR reçues par Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR ainsi que les actions de l'initiateur détenues par le fondateur et sa famille, sont soumises à une période d'inaliénabilité de 10 ans. A compter de l'expiration de la période d'inaliénabilité ENVEA GLOBAL dispose d'un droit de préemption sur les actions ENVEA issues du plan AGA3FR et CETP IV Investment 3 d'un droit de préemption sur les actions gratuites de ENVEA GLOBAL attribuées et les actions ENVEA GLOBAL détenues par le fondateur et sa famille.

Le transfert de titres ENVEA GLOBAL détenus par Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR autres que les actions gratuites attribuées est soumis à l'agrément préalable du comité de surveillance. En cas de défaut d'agrément, ENVEA GLOBAL et/ou ses actionnaires se porteront acquéreurs de ces titres pour un prix égal à 80% du prix proposé par le potentiel acquéreur.

Le fondateur et les principaux dirigeants associés d'ENVEA GLOBAL bénéficient d'un droit de cession conjointe proportionnel aux titres transférés par CETP IV Investment 3, si cette dernière conserve le contrôle de l'initiateur, ou d'un droit de cession de la totalité de leurs titres si CETP IV Investment 3 perd le contrôle de l'initiateur. De plus, en cas d'offre d'acquisition sur la totalité des titres de l'initiateur, CETP IV Investment 3 pourra exiger que l'ensemble des autres associés transfèrent leurs titres concomitamment.

Dans ces conditions, les parties ont décidé d'organiser la liquidité des titres du fondateur et de sa famille, de Christophe CHEVILLION et de Stéphane KEMPENAR sur la base de promesses d'achat/vente. Ces promesses précisent le prix de sortie des différentes catégories de titres ENVEA GLOBAL (Actions ordinaires, ADP-A et ADP-B) et des actions ENVEA issues de l'attribution du plan AGA3FR. C'est à ce titre que nous avons, dans le cadre de l'appréciation des opérations connexes, pris connaissance de ces promesses.

## 4.7. Accord d'option d'achat/vente sur les actions de l'initiateur

### 4.7.1. Promesse d'achat des titres ENVEA GLOBAL détenus par le fondateur et sa famille

(a) La société CETP IV Investment 3 s'engage irrévocablement à acquérir les actions de l'initiateur détenues par le fondateur et sa famille entre le 1er juin 2023 et le 15 septembre 2023 à la demande du fondateur et de sa famille. Nous précisons que le fondateur et sa famille détiennent à la fois des actions ordinaires et des actions de préférence A. La promesse fixe le prix d'exercice de cette promesse pour chaque catégorie d'action.

#### Actions ordinaires

Le prix d'exercice de cette promesse correspondra à la valeur de marché des actions ordinaires de l'initiateur déterminée sur la base des comptes consolidés 2022 d'ENVEA GLOBAL

La valeur de marché des actions de l'initiateur est déterminée sur la base d'une valeur d'entreprise fixée par l'application d'un multiple, fixé entre les parties, à l'EBITDA consolidé de référence. Le passage à la valeur d'exercice se fait par soustraction de la dette nette consolidée (incluant les prêts d'actionnaires) et de la valeur attribuée aux ADP-B.

Afin d'apprécier l'indépendance des actionnaires ENVEA concernés, nous pouvons appliquer ce multiple à l'EBITDA consolidé ENVEA publié dans les derniers états financiers. Sur ces bases, la valeur implicite de l'action ENVEA ressortirait à :

- (i) en référence à l'EBITDA et à l'endettement net issus des comptes consolidés au 31 décembre 2019 à une valeur supérieure de moins de 1% au prix de l'offre ;
- (ii) en référence à l'EBITDA déterminé au 30 juin 2020 sur 12 mois par cumul du S2-2019 et du S1-2020 et à l'endettement net au 30 juin 2020 à une valeur inférieure à 20% au prix de l'offre.

Nous précisons que le prix de l'offre de 110€ par action correspond au prix fixé dans le contrat d'acquisition principal négocié entre juin et juillet 2020 en toute connaissance de la crise sanitaire. L'EBITDA au 31 décembre 2019 de la société ENVEA, dans le respect des normes comptables françaises, n'est pas impacté des conséquences financières liées à la crise sanitaire dans les mêmes proportions que l'EBITDA au 30 juin 2020 tel que publié par ENVEA le 9 octobre 2020.

#### Actions de préférence de catégorie A

Le prix d'exercice de la promesse correspondra à la valeur la plus élevée entre (i) la valeur de souscription des ADP-A augmentée du dividende prioritaire de 9% par an du prix de souscription et (ii) la valeur de marché des actions ordinaires telle que précisée ci-avant.

(b) Le fondateur et sa famille dispose également d'une promesse réciproque d'achat et de vente avec la société CETP IV Investment 3 relative aux titres de l'initiateur en cas de départ de la société et du groupe ENVEA (dont décès, incapacité et invalidité permanente pour le fondateur). La promesse fixe le prix d'exercice de cette promesse pour chaque catégorie d'action.

Nous avons analysé les différentes conditions liées au départ du fondateur ayant un impact sur la définition du prix d'exercice des promesses, et nous pouvons préciser que la valeur d'exercice la plus élevée pour les actions ordinaires et les ADP-A visées correspondra à la valeur de marché fixée suivant les mêmes méthodes que celles précédemment décrites par référence au multiple appliqué à l'EBITDA consolidé de la société.

Dans ces conditions nous estimons que le prix d'exercice des promesses (a) et (b) basé sur l'application du multiple à l'EBITDA consolidé de la société n'est pas un complément de prix et n'est pas de nature à remettre en cause l'équité de l'offre.

#### **4.7.2. Promesse d'achat/vente sur les titres ENVEA GLOBAL détenus par les principaux dirigeants**

Les principaux dirigeants Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR disposent d'une promesse réciproque d'achat et de vente avec la société CETP IV Investment 3 relative aux titres de l'initiateur en cas de départ de la société et du groupe ENVEA. Nous précisons que les principaux dirigeants détiennent à la fois des actions ordinaires, des actions de préférence A et des actions de préférence B. La promesse fixe le prix d'exercice pour chaque catégorie d'action.

Nous avons analysé les différentes conditions liées au départ des principaux dirigeants (en dehors de la clause de cession conjointe et de porte-fort) ayant un impact sur la définition du prix d'exercice des promesses, et nous pouvons préciser que la valeur d'exercice la plus élevée pour les actions ordinaires, les ADP-A, les ADP-B et les actions gratuites définitivement acquises de l'initiateur correspondra à la valeur de marché fixée suivant les mêmes méthodes que celles précédemment décrites pour le fondateur et sa famille, par référence au multiple appliqué à l'EBITDA consolidé de la société. Ainsi, mutatis mutandis ces promesses ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité de l'offre.

#### **4.7.3. Appréciation des promesses dans le contexte de l'offre**

L'analyse de ces promesses d'achat/vente nous conduit à constater que ces accords entre le fondateur et sa famille, Christophe CHEVILLION, Stéphane KEMPENAR, l'acquéreur et l'initiateur ne constituent ni un avantage ni un complément de prix susceptible de remettre en cause l'équité de l'offre. Nous précisons que la valeur à terme dépendra de la performance de la société ENVEA sur la base du développement de la société et cela dans le contexte actuel de crise sanitaire mondiale.

#### **4.8. Accord d'option put et call sur les actions gratuites ENVEA AGA3FR pour les principaux managers et sur les actions SK bloquées dans le PEE et disponibles avant fin 2020**

##### **4.8.1. Actions gratuites ENVEA AGA3FR**

Un accord de liquidité relatif aux actions gratuites ENVEA issue du plan AGA3FR a été formalisé par une promesse d'achat entre les principaux dirigeants et l'initiateur. Les principaux dirigeants à leur demande auront le choix entre le 1er mai 2023 et le 31 mai 2023 d'apporter à l'initiateur les actions AGA3FR définitivement acquises ou entre le 1er juin 2023 et le 15 septembre 2023 de céder ces actions à l'initiateur.

Le prix d'exercice de ces promesses correspond à la valeur réelle de la société ENVEA calculée sur la base du multiple appliqué à l'EBITDA consolidé 2022, corrigé de l'endettement net et des éventuels prêts d'actionnaires.

Tout comme l'analyse des précédentes promesses, cette promesse d'achat nous conduit à constater que cet accord entre les principaux dirigeants et l'initiateur ne constitue ni un avantage ni un complément de prix susceptible de remettre en cause l'équité de l'offre.

##### **4.8.2. Actions ENVEA de Stéphane KEMPENAR bloquées dans le PEE au jour de la clôture de l'offre mais disponibles avant le 31 décembre 2020**

Un autre accord portant sur la liquidité des actions ENVEA affectées à Stéphane KEMPENAR mais bloquées dans le PEE et disponibles avant le 31 décembre 2020, a également été formalisé sous la forme d'une promesse d'achat et de vente entre Stéphane KEMPENAR et l'initiateur qui s'engage irrévocablement à acquérir et Stéphane KEMPENAR à vendre ses actions entre le 3 décembre 2020 et le 31 janvier 2021 (exercice à la demande de Stéphane KEMPENAR) ou entre le 1er février 2021 et le 31 mars 2021 (exercice à la demande de l'initiateur).

Le prix d'exercice de cette promesse sera égal au prix de l'offre soit 110€ par action et sans complément de prix et cela dans les 3-4 mois de la clôture de l'offre. Dans ces conditions, cet accord n'est pas susceptible de rompre l'équité de l'offre.

#### **4.9. Plan d'attribution gratuite d'actions ENVEA AGA3FR**

Le plan d'attribution gratuite d'actions ENVEA AGA3FR synthétiquement présenté dans la partie 1.2.2 de notre rapport précise que dans le cas d'une offre publique à l'issue de laquelle, l'initiateur contrôlerait plus de 50% du capital et des droits de vote de la société ENVEA et cela pendant la période d'attribution (21 octobre 2020) ou la période de conservation (21 octobre 2021), chaque bénéficiaire est tenue de transférer à l'initiateur (à sa demande) durant chacune de ces deux périodes (au choix de l'initiateur) les actions qui lui auront été attribuées au prix de ladite offre.

Dans ces conditions, ENVEA GLOBAL détenant déjà plus de 50% du capital et des droits de vote de la société ENVEA, l'initiateur serait en droit de notifier à certains ou à chaque bénéficiaire entre le 21 octobre 2020 et le 21 octobre 2021 de lui transférer toutes les actions AGA3FR attribuées au prix de 110€.

Dans le cadre de ce plan d'attribution gratuite d'actions à des salariés, les principaux dirigeants disposant de promesses spécifiques détaillées ci-avant pour les actions ENVEA AGA3FR, nous estimons que la période ouverte du 21 octobre 2020 au 21 octobre 2021 pour le transfert de ces actions au prix de l'offre, tel que prévu dans l'accord AGA3FR du 21 octobre 2019 correspond à un prix fixe qui n'est pas de nature à rompre l'équité.

#### **4.10. Financière CA4Tech 2, structure de réinvestissement des managers**

Cette société a pour finalité de faire participer certains managers du groupe ENVEA au réinvestissement notamment par voie d'apport de titres ENVEA issues du plan AGA3FR, mais également de leurs titres ENVEA GLOBAL éventuellement attribués lors de futures attributions au titre du plan d'AGA ENVEA GLOBAL.

Dans ce cadre, la société CETP IV Investment 3 bénéficierait d'une promesse de vente consentie par chaque manager sur les titres qu'ils détiendraient directement ou indirectement par le biais de Financière CA4Tech 2 dans ENVEA GLOBAL et ENVEA dans le cas d'un départ de la société. Cette promesse fixera le prix d'exercice de ces titres.

Nous avons analysé les différentes conditions relatives au départ des managers ayant un impact sur la définition du prix d'exercice des promesses, et nous pouvons préciser que la valeur d'exercice la plus élevée correspondra à la valeur de marché fixée par référence au multiple appliqué à l'EBITDA consolidé de la société.

## **5. Revue des éléments d'appréciation du prix de l'offre**

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'offre est présentée par ROTHSCHILD MARTIN MAUREL. Nous devons dans le cadre de nos diligences, revoir et analyser les éléments d'appréciation du prix de l'offre exposés dans le projet de note d'information.

### **5.1. Méthodes écartées et retenues**

L'établissement présentateur écarte les méthodes suivantes :

- Actifs nets comptables et réévalués
- Actualisation des dividendes
- Multiples de sociétés cotées comparables
- Multiples de transactions comparables

Nous écartons également ces méthodes.

L'établissement présentateur retient les méthodes suivantes :

- Transaction récente sur le capital d'ENVEA
- Analyse du cours de bourse
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Nous retenons également ces méthodes.

### **5.2. Endettement net retenu**

Nous ne relevons pas de divergence entre notre analyse du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres et celle de l'établissement présentateur.

### **5.3. Méthode des flux futurs de trésorerie actualisés**

L'établissement présentateur retient comme unique scénario le plan d'affaires 2020 – 2024 élaboré par la direction financière de la société sans aucun amendement.

Pour la mise en œuvre de cette méthode comme explicité dans la partie 3.5.2 de notre rapport nous avons également travaillé sur un scénario amendé du plan d'affaire.

Le taux d'actualisation de 9,97% utilisé par l'établissement présentateur est déterminé sur la base des données suivantes :

- Taux sans risque : -0,39% (source : Fairness Finance)
- Prime de risque : 8,94% (source : Fairness Finance)
- Bêta : 1,15 (source : Damodaran)
- Coût de la dette : 4%
- Taux d'imposition : 25% (Taux d'imposition retenu pour la Valeur Terminale)
- Ratio d'endettement : 10% (Calcul Levier cible)

Pour notre analyse, nous retenons un taux de 9,80% et constatons par rapport à l'établissement présentateur de faibles différences d'appréciation.

#### **5.4. Méthode des cours de bourse**

Nous n'avons pas de remarque particulière à formuler sur les résultats présentés par l'établissement présentateur relatifs à cette méthode. Les écarts non significatifs relevés par rapport aux valeurs par action que nous présentons dans notre rapport relèvent de la différence des périodes de référence (jours – mois) et des sources utilisées.

## 6. Synthèse de nos travaux d'évaluation

Nous présentons ci-dessous le tableau de synthèse des valeurs obtenues par action ENVEA à partir des méthodes retenues et jugés pertinentes par nos soins. Nous constatons que les résultats obtenus, dans le cadre de l'offre à 110€ par action ENVEA externalisent des primes comprises entre 1,64% et 24,38%.

Synthèse de valorisation d'ENVEA		
Prix de l'offre	110,00	
	Valeur du titre	Prime / Décote sur le prix de l'offre
<b>Transaction sur le capital</b>		
Transaction préalable à l'Offre d'achat	110,0	0,00%
<b>Cours de bourse</b>		
Cours SPOT avant annonce au marché	101,1	8,86%
Moyenne 20 jours pondérée avant annonce	105,3	4,46%
Moyenne 60 jours pondérée avant annonce	99,3	10,79%
Moyenne 120 jours pondérée avant annonce	95,9	14,68%
Moyenne 180 jours pondérée avant annonce	92,2	19,35%
Moyenne 250 jours pondérée avant annonce	88,4	24,38%
<b>Valeur DCF - Scénario A</b>		
Valeur retenue	97,6	12,71%
Valeur basse	94,6	16,22%
Valeur haute	100,7	9,20%
<b>Valeur DCF - Scénario B</b>		
Valeur retenue	108,2	1,64%
Valeur basse	105,0	4,78%
Valeur haute	111,7	-1,49%

## **7. Appréciation du caractère équitable de l'offre**

Les diligences effectuées dans le cadre de notre mission doivent nous conduire à apprécier l'équité des conditions financières offertes à l'ensemble des actionnaires de la société ENVEA et à nous assurer que les accords connexes conclus entre le fondateur et sa famille, les principaux dirigeants, ENVEA et ENVEA GLOBAL ne sont pas de nature à correspondre à un complément de prix pour les dirigeants impliqués dans l'opération.

Dans le cadre de nos diligences, nous avons revu, analysé et apprécié l'ensemble des accords connexes tels que présentés dans la partie 4 de notre rapport. Ainsi l'analyse :

- Du contrat d'acquisition principal,
- Des contrats d'acquisition additionnels,
- Des conditions de l'opération d'apport par le fondateur et sa famille, Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR de titres ENVEA rémunérés en actions ordinaires, actions de préférence A et actions de préférence B (actions Ratchet) de l'initiateur,
- Des droits attachés aux actions de préférence A attribuées au fondateur et à sa famille, à Christophe CHEVILLION et à Stéphane KEMPENAR,
- Des droits attachés aux actions de préférence B attribuées à Christophe CHEVILLION et Stéphane KEMPENAR,
- Du plan d'attribution gratuite d'actions de l'initiateur pour la part réservée aux principaux dirigeants de la société impliqués dans l'opération,
- Du pacte d'associés,
- De l'accord d'option achat/vente relatif aux actions de l'initiateur conclu d'une part avec le fondateur et sa famille et d'autre part avec les principaux dirigeants impliqués,
- De l'accord d'option d'achat/vente relatif aux actions gratuites ENVEA AGA3FR conclu avec les principaux dirigeants, et aux actions de Stéphane KEMPENAR bloquées dans le PEE ENVEA et disponibles fin 2020,
- Du plan d'attribution gratuite d'actions ENVEA AGA3FR,
- Des futures promesses entre, les managers qui intégreraient le capital de Financière CA4Tech2, et CETP IV Investment 3.

nous permet de conclure à l'absence de compléments de prix ou de conditions susceptible de remettre en cause l'équité de l'offre.

S'agissant du prix de 110€ proposé aux actionnaires de la société ENVEA dans le cadre de l'offre nous rappelons que :

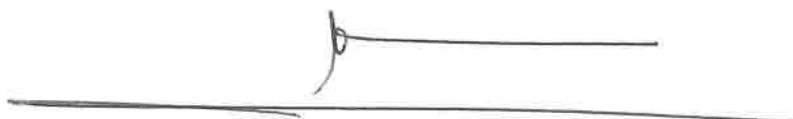
- La mise en œuvre de la méthode basée sur les cours de bourse, telle que présentée dans la partie 3 de notre rapport, externalise des primes comprises entre 4,46% et 24,38%. Le dernier cours de bourse avant l'annonce au marché de l'opération externalise une prime de 8,86%,

- La mise en œuvre de la méthode des DCF, et cela, en fonction des différentes hypothèses et scénarios présentés dans la partie 3 de notre rapport valorise l'action ENVEA entre 97,6€ et 108,2€. Ces valeurs externalisent une prime comprise entre 1,64% et 12,71%.

Dans ces conditions et dans le contexte d'une crise sanitaire inédite et mondiale, nous sommes d'avis que le prix de 110€ par action proposé par l'initiateur dans le cadre de l'offre, est équitable.

Paris, le 14 octobre 2020

JPA



Jacques POTDEVIN

# ANNEXES

## Présentation de la société JPA et de ses équipes

### **Jacques POTDEVIN et associés (JPA)**

Créé en 1947, le groupe JPA est animé aujourd'hui par six associés avec l'appui d'une soixantaine de collaborateurs. L'expérience de trois générations, et de profils variés issus de formations comptables mais aussi juridiques, économiques ou encore mathématiques, nous a permis de développer une gamme de compétences diversifiées, constituant une offre complète adaptable aux besoins spécifiques de chacun de nos clients. La qualité du service rendu est primordiale chez JPA.

Le cabinet JPA, est une Société par Actions Simplifiée inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables et à la Compagnie Nationale des Commissaires Aux Comptes, région Paris Ile de France.

Pour cela, nous nous engageons à :

- Mettre à disposition des équipes avec un niveau élevé de compétences, à jour des évolutions professionnelles,
- Participer activement à la formation et à l'information de nos clients grâce à une veille conceptuelle et méthodologique
- Être votre interlocuteur privilégié dans le cadre de l'évolution des normes d'audit et comptables françaises et internationales,
- Vous offrir un service de proximité et une réactivité optimale,
- Intégrer l'innovation dans nos méthodes de production afin d'améliorer en continu votre expérience JPA.

Nous proposons un panel de services complets et complémentaires :

- Expertise comptable et commissariat aux comptes sur un large secteur d'activités,
- Audit de procédures, assistance réglementation RGPD, audit IT...
- Commissariat aux apports et à la fusion,
- Evaluation financière de titres de sociétés, d'instruments financiers complexes et d'actifs incorporels,
- Attestation d'équité en tant qu'Expert indépendant, dans le cadre d'Offres Publiques d'Achats, réglementées par l'AMF,
- Expert financier statuant sur des transactions complexes impliquant des accords connexes ou des opérations structurantes,
- Expert financier statuant sur l'équité entre les différentes parties prenantes d'une opération.
- Assistance à la préparation de l'information financière des sociétés

Le réseau JPA International représente désormais 190 bureaux, dans plus de 75 pays, organisés autour de « desks » régionaux. Ce sont 45.000 clients, servis par plus de 600 experts. Des acteurs locaux pour un service International de qualité.

Il s'agit du 20<sup>ème</sup> réseau International au classement mondial AccountancyAge 2019.

Sur le secteur de la fusion & acquisition, ainsi que de l'évaluation d'entreprises, nous disposons d'une équipe dédiée, formée d'experts et de collaborateurs expérimentés avec plus de 200 références à leur actif.

Nos prestations s'appuient sur une expertise alliant des compétences comptables, financières, juridiques et fiscales, offrant aux organisations des conseils à forte valeur ajoutée.

Le cabinet JPA est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), reconnue par l'AMF. Messieurs Jacques POTDEVIN, Richard BONNET et Damien POTDEVIN, animent ce secteur au sein de cabinet. L'ensemble des associés respectent un code de déontologie fondé sur celui de l'APEI.

### L'équipe

#### Jacques POTDEVIN :

Est Commissaire Aux Comptes inscrit à la Compagnie Régionale de Paris, Expert-Comptable inscrit à l'ordre de Paris et Conseil Expert Financier.

Il est le fondateur et le président de JPA GROUP, dont le siège est situé 7, rue Galilée - 75116 PARIS.

Il a été Président de la Compagnie Régionale de Paris des Commissaires aux Comptes de 1985 à 1987 et Président de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes de 1989 à 1991, Président de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF) de 1998 à 2001, Président de la Fédération Européenne des experts comptables (FEE) de 2006-2008. Membre du Bureau de l'IFAC (International Federation of Accountants), de 2009-2015 et membre du Nominating Committee de 2015 à 2019.

Il intervient tout au long de sa carrière, sur la majorité des missions d'apports, de fusions, d'évaluations, d'expertises indépendantes, d'arbitrages, de conciliations, réalisées par le groupe JPA, en environnement coté et non coté.

#### Richard BONNET :

Est Commissaire Aux Comptes inscrit à la Compagnie Régionale de Paris, titulaire d'un Magistère sciences de gestion de l'Université Paris-Dauphine et York University de Toronto, d'une Maîtrise de Sciences de Gestion Finance Université Paris-Dauphine,

Richard intègre JPA en 1998 et devient associé du groupe JPA en 2008.

Il intervient depuis plus de 20 ans, sur la majorité des missions d'apports, de fusions, d'évaluations, d'expertises indépendantes, d'arbitrages, de conciliations, réalisées par le groupe JPA, en environnement coté et non coté.

Damien POTDEVIN :

Est Commissaire aux Comptes inscrit à la Compagnie Régionale de Paris, Expert-comptable inscrit à l'ordre de Paris, titulaire d'une Maîtrise de Droit des Affaires de l'Université Panthéon-Assas et Certifié évaluateur d'entreprises par la CCEF.

Damien a travaillé durant 5 années à Londres, avant d'intégrer le groupe JPA en 2009. Il passe associé en 2012 et devient présent de JPA Group en 2019.

Il intervient depuis plus de 11 ans, sur la majorité des missions d'apports, de fusions, d'évaluations, d'expertises indépendantes, réalisées par le groupe JPA, en environnement coté et non coté.

Sabine WAGNER :

Est Commissaire aux comptes inscrit à la compagnie régionale de Paris et Experte comptable inscrite à l'ordre de Paris.

Elle intègre le groupe JPA en 1996 et intervient depuis plus de 20 ans, sur la majorité des missions d'apports, de fusions, d'évaluations, d'expertises indépendantes, d'arbitrages, de conciliations, réalisées par le groupe JPA, en environnement coté et non coté.

Elle est par ailleurs, spécialiste des normes IFRS, US GAAP et Consolidation.

## Diligences effectuées

- **Prise de connaissance du contexte de l'opération envisagée :**
  - prise de connaissance de la structuration juridique envisagée pour la réalisation de l'opération,
  - prise de connaissance des conditions d'acquisition,
  - entretiens avec les avocats en charge de l'opération.
  
- **Collecte et analyse des documents juridiques et informations nécessaires à notre mission :**
  - organigramme,
  - composition du capital social préalable et après opération,
  - documents juridiques statutaires annuels et historiques,
  - documentation juridique relative aux opérations connexes,
  - conventions et contrats préalables,
  - projet de note d'information.
  
- **Analyse de l'activité de la société ENVEA, son environnement économique, concurrentiel et stratégique :**
  - revue des analyses sectorielles,
  - prise de connaissance du marché et des concurrents.
  
- **Prise de connaissance et analyse des documents financiers nécessaires à notre mission :**
  - états financiers annuels et historiques,
  - états financiers les plus récents,
  - informations financières disponibles,
  
- **Analyse et appréciation des termes des opérations connexes à l'offre et les conflits d'intérêts :**
  - prise de connaissance des sociétés en relation avec les opérations connexes,
  - appréciation des conditions de réalisation des apports de titres ENVEA par le fondateur et les principaux dirigeants à ENVEA GLOBAL,
  - analyse des conditions relatives aux actions de préférence émises par l'initiateur, en rémunération des apports
  - analyse des conditions relatives aux actions gratuites émises par l'initiateur à destination des principaux dirigeants
  - analyse des documents juridiques relatifs à l'acquisition des titres ENVEA par le fonds Carlyle Europe Technology Partners IV via ENVEA GLOBAL,
  - analyse et appréciation des conditions fixées dans le pacte d'associé concernant les actionnaires et les entités liés aux opérations connexes.
  - analyse des conditions offertes aux dirigeants et au fondateur,
  - entretiens avec les avocats,
  - appréciation des opérations connexes et conflits d'intérêts.

- Prise de connaissance et analyse du plan d'affaires et entretien avec la direction sur les hypothèses retenues :
  - analyse du budget 2020 et de l'impact de la crise sanitaire,
  - présentation détaillée par la direction financière du plan d'affaires et des hypothèses retenues et échanges de questions réponses,
  - revue des hypothèses du plan d'affaires 2021-2024.
  
- Mise en œuvre d'une valorisation multicritère de l'entité et utilisation de bases de données financières externes et de nos outils :
  - identification des méthodes adéquates,
  - mise en œuvre des méthodes
  - en fonction des approches d'évaluation retenues :
    - recherche de comparables,
    - recherche de transactions,
    - détermination de taux d'actualisation,
    - analyse des cours de bourse et objectifs de cours,
    - identification de l'endettement net à retenir.
    - identification du nombre de titres à retenir
    - mise en œuvre de la méthode des DCF
  
- Examen de la valorisation proposée et entretien avec la banque conseil et revue des hypothèses et méthodes ;
  
- Analyse critique sur la valeur présentée ;
  
- Revue indépendante interne : contrôle qualité ;
  
- Rédaction, d'un rapport portant opinion sur le caractère équitable de l'offre et de ses conditions financières ;
  
- Présentation de notre rapport aux administrateurs ;
  
- Respect des diligences prévues par l'instruction n°2006-08 et les recommandations du 10 février 2020 de l'AMF relatives à l'expertise indépendante.

Principales personnes rencontrées

Société	Intervenants	Titre
ENVEA	GOURDON François	Président Fondateur
	CHEVILLION Christophe	Directeur Général
	KEMPENAR Stéphane	Directeur Administratif et Financier
Transaction R&Co (Groupe Rothschild & Co)  Conseil de l'initiateur	SAINT-CLAIR Arnaud	Offres Publiques
	BUIATTI Laurent	Associé gérant
	AFTIMOS Nicolas	Directeur Adjoint
King & Spalding International LLP  Conseil Juridique	Maître GEDEON Véronique	Senior Associate
DLA Piper France LLP  Conseil Juridique	Maître BURGER Julien	Avocat à la cour Associate
EC MERGERS & Acquisitions  Conseil Financier	SCHMITT Philippe	Managing Director

Temps passés par l'équipe JPA

Intervenants	Total heures
Jacques POTDEVIN	54
Richard BONNET	181
Damien POTDEVIN	30
Sabine WAGNER	38
Collaborateurs (données et analyses)	234
PUTEAUX Hervé (revue qualité)	24
<b>TOTAL Heures</b>	<b>561</b>

Nos honoraires pour cette mission s'élèvent à 140.000€HT.hors frais.

## Principaux documents utilisés

### Principaux documents reçus

- Management Presentation
- Présentation Financière ENVEA 2019
- Rapport financiers 2019 – 2018 – 2017 – 2016
- Rapport Semestriel 2020
- Plan d'affaires 2020-2024, 12/2019
- Plan d'affaires 2020-2024, 07/2020
- Plan d'affaires 2020-2024, 09/2020
- Rapport d'évaluation de la banque présentatrice ENVEA ROTHSCHILD MARTIN MAUREL
- Pacte d'associés
- Contrat d'acquisition principal
- Contrats d'acquisition additionnels
- Traité d'apports des titres ENVEA, rapport du commissaire aux apports, rapport du commissaire aux avantages particuliers sur les actions de préférence
- Ensemble des promesses liées à l'acquisition
- Projet de note d'information

### Base de données et sources utilisés

- Fairness Finance
- Damodaran
- Refinitiv Eikon – Thomson Reuters

## PRINCIPALES ETAPES DU CALENDRIER

- **1<sup>er</sup> septembre** : Début de nos travaux.
- **7 septembre** : Echange avec les équipes King & Spalding International LLP.
- **9 septembre** : Réunion avec Monsieur François GOURDON, Monsieur Christian CHEVILLION et Monsieur Stéphane KEMPENAR.
- **9 septembre** : Réunion avec l'équipe Transaction R&Co (Groupe Rothschild & Co) et EC MERGERS & ACQUISITIONS
- **18 septembre** : Echanges avec la direction financière d'ENVEA
- **21 septembre** : Echanges avec la direction financière d'ENVEA et le cabinet EC MERGERS & ACQUISITIONS sur le plan d'affaire.
- **24 septembre** : Echange avec les équipes Transaction R&Co (Groupe Rothschild & Co) sur l'évaluation.
- **29 septembre** : Echanges avec les équipes de DLA Piper France LLP.
- **Du 1<sup>er</sup> octobre au 14 octobre** : Echanges avec la direction de la société ENVEA, le cabinet King & Spalding international LLP et les équipes Transaction R&Co (Groupe Rothschild & Co)
- **14 octobre** : Présentation des conclusions de notre rapport au conseil d'administration d'ENVEA.