

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS EMISES PAR LA SOCIETE



INITIEE PAR

CROZALOC

AGISSANT DE CONCERT AVEC THEIA HOLDING, THEIA MANAGEMENT 1,
THEIA MANAGEMENT 2, TALIS ET COMIR

PRESENTEE PAR



ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

PROJET DE NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR VIDELIO



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») le 25 mai 2021, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

Le projet d'offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Dans la mesure où, à la date de dépôt du projet de note d'information par Crozaloc, les actions détenues par les actionnaires minoritaires de VIDELIO représentent déjà moins de 10 % du capital et des droits de vote de VIDELIO, Crozaloc demandera à l'AMF, immédiatement après la publication du résultat définitif de l'offre publique d'achat simplifiée, conformément aux articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions VIDELIO non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée (autres que les actions auto-détenues par VIDELIO), moyennant une indemnisation unitaire de 2,60 euros (coupon attaché).

Le présent Projet de Note en Réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), sur le site Internet de VIDELIO (www.videlio.com), et peut être obtenu sans frais auprès de :

VIDELIO

13-15 rue Louis Kerautret Botmel – 35000 Rennes – France

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de VIDELIO seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique selon les mêmes modalités. Un communiqué sera publié, conformément aux dispositions de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	4
1.2. RAPPEL DES TERMES DE L'OFFRE	5
1.2.1 Termes de l'Offre	5
1.2.2 Nombre d'actions visé par l'Offre	5
1.2.3 Modalités de l'Offre	6
1.2.4 Termes et modalités du Retrait Obligatoire	7
1.2.5 Procédure d'apport à l'Offre	7
1.2.6 Calendrier indicatif de l'Offre	8
1.2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	8
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	9
3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	15
4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	15
5. INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES	16
6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	16
6.1. PROTOCOLE	16
6.2. CONTRATS DE CESSION	16
6.3. PACTES D'ACTIONNAIRES	17
6.4. PROMESSES DE VENTE ET PROMESSES D'ACHAT	18
7. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	19
7.1. STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE	19
7.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE	19
7.3. CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE	19
7.4. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES	20
7.4.1 Déclaration du Concert	20
7.4.2 Déclaration de Theia Holding	20
7.4.3 Déclaration de Sochrastem	20
7.5. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	20
7.6. MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL	20
7.7. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	21
7.8. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS	21
7.9. POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER EN CE QUI CONCERNE L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONS	21
7.10. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE	22
7.11. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE OU LES SALAIRES S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR MANDAT OU EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	22
8. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES RELATIVES A LA SOCIETE	22
9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE	22
10. ANNEXE 1 – RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	23

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants et 234-2 du règlement général de l'AMF, Crozaloc, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 73 boulevard Haussmann, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 428 739 569 (« **Crozaloc** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec les autres membres du Concert (tel que ce terme est défini ci-après) propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société VIDELIO, société anonyme à directoire et conseil de surveillance, dont le siège social est situé Botmel 13 et 15 rue Louis Kerautret, 35000 Rennes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Rennes sous le numéro 382 574 739 (« **VIDELIO** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000066680, mnémonique « VDLO », d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions VIDELIO, au prix de 2,60 euros (coupon attaché) par action dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Initiateur agit de concert avec (i) Theia Holding, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24, rue de Prony, 75017 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 888 568 136 (« **Theia Holding** »), (ii) Theia Management 1, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24, rue de Prony, 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 897 427 910 (« **Theia Management 1** »), (iii) Theia Management 2, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24, rue de Prony, 75017 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 897 428 058 (« **Theia Management 2** »)¹, (iv) Talis, société anonyme dont le siège social est situé 73 boulevard Haussmann, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 404 387 748 (« **Talis** »)² et (v) Comir, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 1 rue de la Faisanderie, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 349 015 669 « **Comir** »)³ (Theia Holding, Theia Management 1, Theia Management 2, Talis et Comir, ensemble avec l'Initiateur, le « **Concert** »).

A la date du présent Projet de Note en Réponse, à la connaissance de la Société, les membres du Concert détiennent ensemble 22.234.095 actions de la Société, représentant 34.312.906 droits de vote, soit 85,18 % du capital et 89,63 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 26.102.383 actions et de 38.284.911 droits de vote théoriques, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non détenues par les membres du Concert (hors Comir⁴), à l'exception des actions auto-détenues par la Société⁵, soit un nombre total maximal de 2.265.626 actions, représentant 2.369.443 droits de vote de la Société, soit 8,68 % du capital et 6,19 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 26.102.383 actions et 38.284.911 droits de vote théoriques, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société.

L'Offre, qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »), en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Kepler Cheuvreux, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** »), a déposé auprès de l'AMF le 3 mai 2021, le projet d'Offre et le projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») pour le compte de l'Initiateur, et garanti la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

¹ Les sociétés Theia Holding, Theia Management 1 et Theia Management 2 sont majoritairement contrôlées par Hivest I FPCI, fonds d'investissement géré par la société de gestion Hivest Capital Partners, dont le siège social est 24 rue de Prony – 75017 Paris.

² La société Talis n'est pas contrôlée.

³ La société Comir est détenue à 100% par Cofir société belge détenue à 100% par Senlisienne de portefeuille détenue par les familles Baur, Bernard et Haas.

⁴ L'Offre vise les 100 actions de la Société détenues par Comir.

⁵ L'Offre ne vise pas les 1.602.762 actions auto-détenues (en ce compris les 24.461 actions liées au contrat de liquidité).

1.1. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.1.1 Contexte de l'Offre

Un protocole d'investissement et de cession relatif aux titres des sociétés Crozaloc et de la Société, en date du 29 janvier 2021 et tel qu'amendé par un avenant en date du 16 avril 2021 (le « **Protocole** ») a été conclu entre, d'une part, les actionnaires historiques de l'Initiateur, Talis et Comir (ensemble, les « **Actionnaires Historiques** ») et, d'autre part, un consortium d'investisseurs composé de Hivest I, fonds professionnel de capital investissement représenté par sa société de gestion, Hivest Capital Partners, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24 rue de Prony, 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 823 869 979 (« **Hivest** »), Arjo, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 21 rue Weber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 752 532 705 (« **Arjo** »), Carlo Tassara International, société anonyme de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 53 rue de Merl, L-2146 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B.98 410 (« **CTI** ») et Roques, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 11 rue de Billancourt, 92100 Boulogne-Billancourt, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 478 423 528 (« **Roques** », ensemble avec Hivest, Arjo et CTI, le « **Consortium** »). Arjo, CTI et Roques ont investi au capital de Theia Holding par l'intermédiaire de Theia Co-invest, fonds professionnel spécialisé géré par Hivest Capital Partners, sis 24, rue de Prony, 75017 Paris (« **Theia Co-Invest** »).

Le Protocole prévoyait, entre autres opérations, les modalités de l'investissement direct et indirect de Theia Holding dans le capital de l'Initiateur et de la Société (*via* la souscription à des augmentations de capital ou l'acquisition de titres) ainsi que le dépôt, par l'Initiateur agissant de concert avec les autres membres du Concert, d'une offre publique d'achat simplifiée sur les actions de la Société, qui serait immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire.

Le 29 janvier 2021, Hivest a également conclu des contrats de cession (les « **Contrats de Cession** ») avec des actionnaires minoritaires de la Société, aux termes desquels Hivest (auquel Theia Holding s'est substituée conformément aux termes des Contrats de Cession) s'est engagé à acquérir auprès desdits actionnaires minoritaires, un nombre total de 5.239.637 actions de la Société, représentant 20,07 % du capital et 13,69 % des droits de vote de la Société, à un prix fixe de 2,60 euros par action de la Société.

La signature du Protocole et des Contrats de Cession, ainsi que l'intention de l'Initiateur de déposer une offre publique d'achat simplifiée sur les actions de la Société, ont été annoncées par voie de communiqué de presse en date du 29 janvier 2021, à la suite duquel la Société a été placée en période de pré-offre (avis AMF n°221C0245 du 1^{er} février 2021).

En application du Protocole et des Contrats de Cession, les opérations décrites à la Section 1.1.1 du Projet de Note d'Information ont été réalisées le 16 avril 2021 (la « **Date de Réalisation** »), comme annoncé par voie de communiqué de presse par l'Initiateur à la Date de Réalisation.

Compte tenu de la réalisation des opérations susvisées, les membres du Concert ont déclaré agir de concert vis-à-vis de la Société à compter de la Date de Réalisation. Les membres du Concert détenaient dès lors ensemble 22.234.095 actions de la Société, représentant 85,18 % du capital et 89,63 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 26.102.383 actions et de 38.284.911 droits de vote théoriques, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

A l'exception des acquisitions d'actions de la Société susvisées, à la connaissance de la Société, les membres du Concert n'ont pas acquis, directement ou indirectement, d'actions VIDELIO au cours des douze (12) derniers mois.

1.1.2 Motifs de l'Offre

La Société, leader de l'intégration et de la prestation audiovisuelle, accompagne les entreprises, les créateurs d'événements, les acteurs médias et les armateurs de bateaux de croisières dans leur transformation digitale. De la phase de conseil au choix des technologies en passant par le déploiement et la conduite du changement, la Société conçoit, intègre et opère des solutions audiovisuelles et collaboratives innovantes.

Pour mieux répondre aux attentes de ses clients et des utilisateurs finaux, les expertises et activités de VIDELIO ont été scindées en deux pôles : (i) *Corporate* - VIDELIO accompagne les entreprises et les organisations dans la modernisation de leurs espaces et solutions de collaboration en réinventant l'expérience collaborateur et (ii) *Entertainment* - VIDELIO accompagne les créateurs d'événements (culturels, sportifs et corporate), les acteurs médias (TV, radio) et les croisiéristes en offrant une expérience digitale unique à leurs visiteurs, spectateurs, voyageurs.

L'Offre s'inscrit dans la volonté de Theia Holding d'acquérir une participation, minoritaire dans un premier temps puis, le cas échéant, majoritaire, au capital de la Société.

L'Offre, qui sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire et donc de la radiation de la cote des actions de la Société, permettrait de simplifier à l'avenir le fonctionnement et la structure de la Société. Elle présente en outre un certain nombre d'avantages, tant pour l'Initiateur que pour la Société, dans la mesure où une telle opération permettrait à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés.

Dans ce contexte, l'Initiateur a mandaté l'Etablissement Présentateur, qui a procédé à la mise en œuvre d'une analyse multicritères d'appréciation du prix de l'Offre de 2,60 euros par action présentée à la Section 3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur. Conformément aux articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le 5 février 2021, le conseil de surveillance de la Société a désigné, sous condition de l'absence d'opposition de l'AMF, le cabinet Paper Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant, aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire. L'AMF a fait part de sa décision de ne pas s'opposer à la désignation dudit expert indépendant le 2 mars 2021. Le rapport de l'expert indépendant est intégralement reproduit en annexe au présent Projet de Note en Réponse.

1.2. RAPPEL DES TERMES DE L'OFFRE

1.2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Kepler Cheuvreux, en tant qu'Etablissement Présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 3 mai 2021, (i) le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions de la Société non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert (hors Comir⁶), et (ii) le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre qui sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, pendant toute la durée de l'Offre, la totalité des actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 2,60 euros par action (coupon attaché tel qu'indiqué à l'avant-dernier paragraphe de la présente Section 1.2.1). La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

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

Kepler Cheuvreux, en tant qu'Etablissement Présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Le prix de l'Offre a été fixé coupon attaché. Par conséquent, le prix de l'Offre par action sera diminué, le cas échéant, du montant de tout dividende ou distribution dont le détachement ou le paiement interviendrait entre la date du Projet de Note d'Information et la date de règlement-livraison pour chaque achat dans le cadre de l'Offre (incluse). Il est à cet égard rappelé que la Société envisage la distribution d'un dividende de 0,06 euro par action et qu'elle prévoit de soumettre ladite distribution à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de la Société appelée à se prononcer sur les comptes annuels de la Société relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Les termes de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 3 mai 2021.

1.2.2 Nombre d'actions visé par l'Offre

A la date de dépôt du présent Projet de Note en Réponse, à la connaissance de la Société, l'Initiateur et les membres du Concert détiennent ensemble 22.234.095 actions de la Société, représentant 34.312.906 droits de vote, soit 85,18 % du capital et 89,63 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 26.102.383 actions et de 38.284.911 droits de vote théoriques, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁶ L'Offre vise les 100 actions de la Société détenues par Comir.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non détenues par les membres du Concert (hors Comir⁷), à l'exception des actions auto-détenues par la Société⁸, soit un nombre total maximal de 2.265.626 actions, représentant 2.369.443 droits de vote de la Société, soit 8,68 % du capital et 6,19 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 26.102.383 actions et 38.284.911 droits de vote théoriques, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société.

1.2.3 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 3 mai 2021. Ce dépôt a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 3 mai 2021 sous le numéro 221C0950.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de Kepler Cheuvreux, et est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com). En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 3 mai 2021.

La Société a déposé auprès de l'AMF le 25 mai 2021 le présent Projet de Note en Réponse, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application de l'article 261-1, I du règlement général de l'AMF. Un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note en Réponse et précisant les modalités de sa mise à disposition sera diffusé par la Société le 25 mai 2021.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposées auprès de l'AMF et tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de Kepler Cheuvreux au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site de la Société.

De même, la note en réponse visée par l'AMF ainsi que les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposées auprès de l'AMF et tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par la Société sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site de la Société.

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

⁷ L'Offre vise les 100 actions de la Société détenues par Comir.

⁸ L'Offre ne vise pas les 1.602.762 actions auto-détenues par la Société (en ce compris les 24.461 actions liées au contrat de liquidité).

1.2.4 Termes et modalités du Retrait Obligatoire

A la date du présent Projet de Note en Réponse, les actions détenues par les actionnaires minoritaires de la Société (hors les 1.602.762 actions auto-détenues par la Société), ne représentant pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de VIDELIO, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement après la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 2,60 euros (coupon attaché) par action de la Société. Il est précisé à cet égard que l'indemnité unitaire du Retrait Obligatoire étant fixée coupon attaché, elle sera diminuée, le cas échéant, du montant de tout dividende ou distribution dont le détachement ou le paiement interviendrait entre la date du Projet de Note d'Information et la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire (incluse).

L'AMF publiera un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Le Retrait Obligatoire portera sur les actions de la Société non détenues par les membres du Concert (hors Comir), à la date de clôture de l'Offre, à l'exception des 1.602.762 actions auto-détenues par la Société.

Le montant total de l'indemnisation sera versé par l'Initiateur, au plus tard à la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de son agent financier CACEIS, désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire.

Conformément aux dispositions de l'article 237-3 III du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera un communiqué informant le public de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire et précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information relative à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera un avis informant le public du retrait obligatoire dans un journal d'annonces légales du lieu du siège de la Société.

Les actions de la Société seront radiées d'Euronext Paris le jour de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

1.2.5 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier. Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour vérifier si un délai plus court leur est applicable.

Les actions de la Société détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires de la Société dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des actions de la Société à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs actions afin de les apporter à l'Offre. Les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions de la Société apportées à l'Offre. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative.

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

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché d'Euronext Paris conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution.

Kepler Cheuvreux, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

Les frais de courtage à la vente majorés de la TVA y afférente, resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

L'Offre est soumise 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.

1.2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre, ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date d'effet.

Le calendrier indicatif proposé par l'Initiateur figure ci-dessous :

Date	Principales étapes de l'Offre
3 mai 2021	– Dépôt du projet d'Offre et Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF – Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Kepler Cheuvreux et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com) du Projet de Note d'Information – Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur
25 mai 2021	– Dépôt du Projet de Note en Réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance de la Société et le rapport de l'expert indépendant – Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com) du Projet de Note en Réponse de la Société – Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse de la Société
8 juin 2021	– Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société – Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Kepler Cheuvreux et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com) de la note d'information visée – Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com) de la note en réponse visée
9 juin 2021	– Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Kepler Cheuvreux et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur – Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur – Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société – Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
10 juin 2021	– Ouverture de l'Offre
23 juin 2021	– Clôture de l'Offre
24 juin 2021	– Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF et Euronext
24 juin 2021	– Demande à l'AMF de mise en œuvre du Retrait Obligatoire
Fin juin 2021	– Mise en œuvre du Retrait Obligatoire

1.2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société, situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent Projet de Note en Réponse, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni le présent Projet de Note en Réponse, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs d'actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession du présent Projet de Note en Réponse sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Etats-Unis

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent Projet de Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note en Réponse, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun détenteur d'actions ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le présent Projet de Note en Réponse ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 24 mai 2021 par visioconférence, sur convocation de son président, à l'effet d'examiner le projet d'Offre suivie du Retrait Obligatoire et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du conseil de surveillance étaient présents ou représentés, de même que le censeur et le président du directoire. La séance était présidée par Robert Léon, président du conseil de surveillance.

Lors de cette réunion, le président a rappelé aux membres du conseil de surveillance le contexte et les termes de l'Offre tels que précisés dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur ainsi que le processus de désignation de l'expert indépendant et les diligences effectuées par le conseil. Les membres du conseil de surveillance ont ensuite étudié le Projet de Note en Réponse de la Société et le rapport de l'expert indépendant, avant de rendre leur avis motivé.

Un extrait de la délibération du conseil de surveillance contenant son avis motivé est reproduit ci-dessous :

« Le président rappelle au conseil que l'ordre du jour de la présente réunion porte sur l'examen du projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») déposé par Crozaloc (l'« **Initiateur** ») agissant de concert avec Theia Holding, Theia Management 1, Theia Management 2, Talis et Comir (ensemble, avec l'Initiateur, le « **Concert** ») sur les actions de la Société non détenues par le Concert (hors Comir) ou la Société. Il précise qu'à la connaissance de la Société, les membres du Concert détiennent ensemble 22.234.095 actions de la Société, représentant 34.312.906 droits de vote, soit 85,18 % du capital et 89,63 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 26.102.383 actions et de 38.284.911 droits de vote théoriques (étant rappelé que la Société détient 1.602.762 actions, y compris 24.461 actions liées au contrat de liquidité).

Il résume ensuite au conseil le contexte et les principaux termes de l'Offre tels que précisés dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Il rappelle ainsi au conseil que l'Offre s'inscrit dans le cadre de la signature d'un protocole d'investissement et de cession relatif aux titres des sociétés Crozaloc et de la Société, en date du 29 janvier 2021 et tel qu'amendé par un avenant en date du 16 avril 2021 (le « **Protocole** ») entre, d'une part, les actionnaires historiques de l'Initiateur, Talis et Comir (ensemble, les « **Actionnaires Historiques** ») et, d'autre part, un consortium d'investisseurs dirigé par Hivest Capital Partners (le « **Consortium** »).

Le 29 janvier 2021, Hivest I FPCI a également conclu des contrats de cession (les « **Contrats de Cession** ») avec des actionnaires minoritaires de la Société, aux termes desquels Hivest I FPCI (auquel Theia Holding s'est substituée conformément aux termes des Contrats de Cession) s'est engagé à acquérir auprès desdits actionnaires minoritaires, un nombre total de 5.239.637 actions de la Société, représentant 20,07 % du capital et 13,69 % des droits de vote de la Société, à un prix fixe de 2,60 euros par action de la Société.

La signature du Protocole et des Contrats de Cession, ainsi que l'intention de l'Initiateur de déposer une offre publique d'achat simplifiée sur les actions de la Société, ont été annoncées par voie de communiqué de presse en date du 29 janvier 2021, à la suite duquel la Société a été placée en période de pré-offre.

Les opérations prévues par le Protocole et les Contrats de Cession ont été réalisées le 16 avril 2021 (la « **Date de Réalisation** »), comme annoncé par voie de communiqué de presse par l'Initiateur.

A cette occasion, les membres du Concert ont conclu un pacte d'associés relatif à Crozaloc et à la Société, en présence de Crozaloc et de la Société (le « **Pacte** ») dont les principales stipulations relatives à la Société sont résumées au paragraphe 1.3.3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et 6.3 du Projet de Note en Réponse de la Société. Par ailleurs, à la Date de Réalisation, en application du Protocole et concomitamment à la conclusion du Pacte, Talis, Comir, Theia Holding et l'Initiateur, ont conclu des promesses dont l'exercice aurait pour conséquence une évolution de l'actionnariat de l'Initiateur et/ou de la Société. Ces promesses sont décrites au paragraphe 1.3.4 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et 6.4 du Projet de Note en Réponse de la Société.

Le président rappelle ensuite que les documents suivants relatifs à l'Offre ont été communiqués aux membres du conseil de surveillance préalablement à la présente réunion :

- le projet de note d'information préparé par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »), qui décrit notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur ;
- le projet de note en réponse établi par la Société (le « **Projet de Note en Réponse** ») ; et
- le rapport de l'Expert Indépendant (le cabinet Paper Audit & Conseil) sur les conditions financières de l'Offre, en date du 24 mai 2021.

Le président rappelle ensuite au conseil les principales modalités de réalisation de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF :

- l'Offre n'est soumise à aucune condition ;
- l'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation et ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF ;
- l'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 du règlement général de l'AMF, les actions détenues par les actionnaires minoritaires de la Société (hors les 1.602.762 actions auto-détenues par la Société), ne représentant pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement après la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 2,60 euros (coupon attaché) par action de la Société. Il est précisé à cet égard que l'indemnité unitaire du Retrait Obligatoire étant fixée coupon attaché, elle sera diminuée, le cas échéant, du montant de tout dividende ou distribution dont le détachement ou le paiement interviendrait entre la date du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire (incluse). Les actions de la Société seront radiées d'Euronext Paris le jour de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Le président précise qu'aucune observation de la part des actionnaires minoritaires de la Société concernant l'Offre n'a été reçue ni par la Société, ni par l'Expert Indépendant, ni par l'AMF.

Puis le président indique au conseil de surveillance qu'il lui appartient désormais, en application des dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre suivie d'un Retrait Obligatoire et sur les conséquences de l'Offre suivie d'un Retrait Obligatoire pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Au préalable, il rappelle au conseil le processus de désignation de l'expert indépendant ainsi que les diligences effectuées en vue de rendre l'avis motivé prévu par les dispositions réglementaires en vigueur.

Processus de désignation de l'expert indépendant

Il rappelle ainsi qu'à la suite de l'annonce fin janvier 2021 des opérations susvisées et notamment de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire, le conseil de surveillance s'est réuni en vue de procéder à la désignation d'un expert indépendant en application des dispositions des articles 261-1 I (1°, 2° et 4°) et 261-1 II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, étant précisé que dans la mesure où il n'a pas été possible de constituer le comité ad hoc chargé de formuler une proposition sur l'identité de l'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, l'identité de l'expert indépendant devait être soumise à l'AMF.

A l'occasion de la réunion précitée, le conseil de surveillance a examiné les propositions d'intervention reçues de trois cabinets et à l'issue de cet examen, qui a notamment porté sur (i) la compétence, les moyens et la réputation professionnelle des cabinets, (ii) les critères d'indépendance et l'absence de conflit d'intérêts ainsi que le budget prévisionnel de chacun d'eux, le conseil a décidé à l'unanimité de ses membres de désigner le cabinet Paper Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF à cette désignation conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF précité.

L'AMF ne s'étant pas opposée à la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil aux termes d'une décision du Collège de l'AMF en date du 2 mars 2021, la Société lui a confirmé son engagement et remis la lettre de mission prévue à l'article 1^{er} de l'instruction AMF 2006-08 après que l'annonce de la réalisation définitive des opérations sur le capital des sociétés Crozaloc et VIDELIO ait été rendue publique le 16 avril 2021.

Principales diligences effectuées aux fins de l'émission de l'avis motivé

Le conseil de surveillance a assuré le suivi des travaux de l'Expert Indépendant dans le cadre prévu par la réglementation applicable. Le conseil de surveillance s'est notamment assuré que l'Expert Indépendant avait en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes, notamment au regard du temps nécessaire à l'étude du dossier. Il s'est également

assuré que l'Expert Indépendant avait pu échanger avec la direction financière de la Société, ainsi qu'avec les conseils de la Société et de l'Initiateur, notamment à l'effet, s'agissant des conseils de l'Initiateur, d'obtenir les informations et documents nécessaires concernant les opérations susvisées intervenues sur le capital de la Société et de Crozaloc.

Le conseil de surveillance s'est réuni le 19 mai 2021 à l'effet de faire un point d'étape avec l'expert indépendant sur l'avancée de ses travaux. Lors de cette réunion, l'Expert Indépendant a confirmé qu'il avait eu accès à l'ensemble des informations pertinentes et pu échanger librement avec la direction financière et les conseils précités pour réaliser ses travaux. Il a ensuite détaillé les travaux qu'il avait réalisés et présenté son projet d'évaluation multicritères de la Société ainsi que ses conclusions préliminaires sur le caractère équitable de l'Offre. Il a également communiqué aux membres du conseil le plan qu'il envisageait pour son rapport et son contenu.

* * *

Le président rappelle ensuite les conclusions de l'Expert Indépendant telles que ce dernier les a présentées lors de la réunion du 19 mai 2021 susvisée et qui figurent dans le rapport qui sera annexé au Projet de Note en Réponse de la Société dont un projet a été communiqué aux membres du conseil avant la réunion :

« ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société VIDELIO selon différentes méthodes : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la référence au cours de bourse et les références aux prix, implicites ou non, des opérations portant sur le capital des sociétés CROZALOC et VIDELIO.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société VIDELIO ressort à 60,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,47 euros. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO offre une prime de 5,1% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 29 janvier 2021, la valeur de la société VIDELIO ressort à 49,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,74 euro. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO offre une prime de 49,4% par rapport à la référence au cours de bourse du 29 janvier 2021.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société VIDELIO ressort à 48,8 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,76 euro. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO offre une prime de 48,1% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la référence aux opérations de cession d'actions CROZALOC du 16 avril 2021, la valeur de la société VIDELIO ressort à 63,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,60 euros. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO n'offre ni prime, ni décote par rapport à la référence aux opérations de cession d'actions CROZALOC du 16 avril 2021.

Selon la référence aux augmentations de capital CROZALOC du 16 avril 2021, la valeur de la société VIDELIO ressort à 63,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,60 euros. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO n'offre ni prime, ni décote par rapport à la référence aux augmentations de capital CROZALOC du 16 avril 2021.

Selon la référence aux opérations de cession d'actions VIDELIO du 16 avril 2021, la valeur de la société VIDELIO ressort à 63,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,60 euros. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO n'offre ni prime, ni décote par rapport à la référence aux opérations de cession d'actions VIDELIO du 16 avril 2021.

L'Initiateur propose aux actionnaires de la société VIDELIO qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 2,60 euros (coupon attaché) par action. Il est rappelé que, lors de l'annonce de l'Offre, le prix faisait ressortir une prime de 49,4% par rapport au cours de clôture de l'action VIDELIO en date du 29 janvier 2021, 45,2% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de trois mois, 48,1% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de six mois, et 53,0% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de douze mois.

Le prix de 2,60 euros par action VIDELIO proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire. »

* * *

Le président présente ensuite au conseil le Projet de Note en Réponse de la Société qui contient les mentions prescrites par les dispositions réglementaires applicables et notamment celles de l'article 5.3 de l'instruction AMF – DOC-2006-07

relative aux offres publiques d'acquisition transmis aux membres du conseil avant la réunion. Il précise que le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du conseil de surveillance seront intégrés dans le Projet de Note en Réponse avant son dépôt auprès de l'AMF et sa publication.

Puis le président demande au conseil de surveillance de se prononcer et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Conclusions du conseil de surveillance

Après échanges et délibérations, le conseil de surveillance a relevé les points suivants concernant les intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir présentées dans son Projet de Note d'Information, le prix de l'Offre et l'intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires selon l'Initiateur :

Intentions de l'Initiateur

Le conseil de surveillance a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son Projet de Note d'Information. Il en ressort que l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la politique industrielle et financière et les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité. L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines. L'Initiateur a également précisé qu'étant une société holding ayant pour objet la prise de participation et notamment la gestion de sa participation dans la Société, il n'anticipait pas de synergies de coûts ou de revenus avec la Société.

Le conseil note également que l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement après la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire et que, l'Offre vise ainsi à procéder au retrait de la Société du marché boursier, permettant de simplifier à l'avenir le fonctionnement et la structure de la Société en s'exonérant des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Le retrait obligatoire serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au prix de l'Offre, soit 2,60 euros par action. La mise en œuvre de cette procédure entraînerait la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris.

Le Projet de Note d'Information indique que l'Offre étant immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire, l'Initiateur souhaitera modifier la forme juridique et la composition des organes sociaux de la Société pour refléter son nouvel actionariat, conformément aux principes prévus dans le Pacte, dont les principales stipulations sont décrites à la section 1.3.3 de son Projet de Note d'Information (et en particulier, à la section 1.3.3(a) s'agissant de la gouvernance au niveau de la Société). Ainsi, il est convenu qu'à compter de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire et sous réserve de l'obtention des autorisations requises, la Société sera transformée en société par actions simplifiée. Elle serait alors gérée et administrée par un directoire (le « **Directoire** »), agissant sous le contrôle de l'Initiateur et notamment du conseil de surveillance de l'Initiateur. Toute décision relative à la nomination, la révocation et la rémunération du président du directoire de la Société serait effectuée conformément au Pacte.

Enfin, le conseil a également noté que l'Initiateur se réservait la faculté de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société et qu'il n'était pas envisagé, à ce stade, de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société ou plus généralement que la Société participe à une fusion avec une autre société à l'issue de l'Offre.

Prix de l'Offre

L'Initiateur propose d'acquérir, en numéraire et au prix de 2,60 euros (coupon attaché) par action, la totalité des actions de la Société non détenue, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert (hors Comir) à la date de dépôt de l'Offre. Le conseil indique que, le prix de l'Offre ayant été fixé coupon attaché, le prix de l'Offre par action sera diminué, le cas échéant, du montant de tout dividende ou distribution dont le détachement ou le paiement interviendrait entre la date du Projet de Note d'Information et la date de règlement-livraison pour chaque achat dans le cadre de l'Offre (inclusive).

Le conseil a pris connaissance des éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 2,60 euros par action établis par Kepler Chevreux, établissement présentateur de l'Offre. Le conseil rappelle que l'Expert Indépendant a procédé à une analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans le Projet de Note d'Information et que cette analyse figure dans le rapport de l'Expert Indépendant.

Intérêt de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire pour la Société et ses actionnaires

Le conseil de surveillance a pris acte de l'intérêt de l'Offre suivie du Retrait Obligatoire pour la Société et ses actionnaires selon l'Initiateur. En particulier, le conseil note que l'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, à un prix de 2,60 euros (coupon attaché) par action, dans un contexte de liquidité très faible de l'action VIDELIO.

A cet égard, le conseil de surveillance note que le prix de 2,60 euros par action est égal au prix payé par Theia Holding dans le cadre des Contrats de Cession, lesquels portaient sur 20,07 % du capital et 13,69 % des droits de vote de la Société. Les opérations préalables à l'Offre, portant sur le capital de l'Initiateur (cessions et augmentations de capital), ont quant à elles été effectuées à un prix déterminé par « transparence » avec le prix de l'Offre de 2,60 euros par action de la Société, compte tenu de l'endettement net de l'Initiateur.

En outre, le prix de 2,60 euros par action représente une prime :

- de 5,1 % par rapport à la valeur par action issue de l'actualisation des flux de trésorerie disponible déterminée par l'Expert Indépendant ;
- de 17,3 % par rapport à la valeur par action issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs déterminée par Kepler Chevreux, établissement présentateur de l'Offre ; et
- s'agissant du cours de bourse (approche retenue par l'Expert Indépendant et à titre secondaire par Kepler Chevreux, établissement présentateur de l'Offre) :
 - o de 49,4 % par rapport au cours de clôture du 29 janvier 2021 (soit la veille de l'annonce des opérations sur le capital de la Société et de l'Initiateur précitées),
 - o de 41,1 % sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de 1 mois,
 - o de 45,2 % sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de 3 mois,
 - o de 48,1 % sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de 6 mois, et
 - o de 53,0 % sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de 12 mois.

Le conseil a ainsi constaté que l'Offre permet aux actionnaires de trouver une liquidité immédiate plus importante que celle offerte par le marché préalablement à l'annonce de l'Offre, dans des conditions jugées équitables par l'Expert Indépendant, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire.

Avis motivé du conseil de surveillance

Compte tenu de l'ensemble des éléments ci-dessus, le conseil de surveillance, à l'unanimité, après avoir pris acte de ce :

- que l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle et financière et les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité,
- que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines,
- que, dans la mesure où les actions détenues par les actionnaires minoritaires de la Société (hors les 1.602.762 actions auto-détenues par la Société), ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, le projet d'Offre sera suivi d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions de la Société non détenue, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert (hors Comir),
- que le Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions d'Euronext Paris permettant de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en s'exonérant des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société,
- de ce que l'Expert Indépendant, après avoir procédé à une approche multicritères en vue de l'évaluation de la Société, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires, y compris dans le contexte du Retrait Obligatoire ;

1. **Estime que le projet d'Offre suivie du Retrait Obligatoire est conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ;**

2. Décide :

- **de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre**, étant précisé qu'en toute hypothèse, les actions non présentées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au prix de l'Offre par action (soit 2,60 euros par action coupon attaché), et
- **d'approuver le Projet de Note en Réponse** qui lui a été présenté et qui sera publié en application de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF ;

3. Prend acte que les actions auto détenues par la Société ne seront pas apportées dans le cadre de l'Offre ;

4. Donne tous pouvoirs au président du directoire, Monsieur Pascal Rialland, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :

- finaliser, signer et déposer auprès de l'AMF le Projet de Note en Réponse de la Société,
- préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire, notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ainsi que le communiqué de presse s'y rapportant,
- signer toutes attestations ou tous documents requis dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire,
- et plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre et du Retrait Obligatoire, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires à la réalisation de l'Offre et du Retrait Obligatoire, en ce compris tout communiqué de presse. »

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le 5 février 2021, le conseil de surveillance de la Société a désigné, à l'unanimité de ses membres, sous condition de l'absence d'opposition de l'AMF, le cabinet Paper Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant, aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire. L'AMF a fait part de sa décision de ne pas s'opposer à la désignation dudit expert indépendant le 2 mars 2021.

Le rapport de l'expert indépendant, en date du 24 mai 2021, est intégralement reproduit en Annexe 1 et fait partie intégrante du présent Projet de Note en Réponse.

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Lors de la réunion du 24 mai 2021, les membres du conseil de surveillance ont indiqué :

- S'agissant de Robert Léon, qu'il ne détenait plus aucune action de la Société à la suite des opérations décrites à la Section 6.2 ci-dessous, à l'exception d'une action prêtée par Crozaloc qui lui sera restituée avant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire ;
- S'agissant de la société Comir, qu'elle entendait céder les 100 actions qu'elle détient dans le cadre du Retrait Obligatoire ;
- S'agissant de la société Crozaloc, Initiateur et membre du Concert, qu'elle n'apporterait pas ses actions à l'Offre ; et
- S'agissant de la société Hivest Capital Partners, qu'elle ne détenait aucune action de la Société.

5. INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

L'Offre ne vise pas les 1.602.762 actions auto-détenues par la Société (en ce compris les 24.461 actions liées au contrat de liquidité) à la date du présent Projet de Note en Réponse, représentant 6,14 % du capital de la Société. Par décision en date du 28 avril 2021, le directoire de la Société a décidé que lesdites actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

6.1. PROTOCOLE

Comme indiqué à la Section 1.1.1 du présent Projet de Note en Réponse, un certain nombre d'opérations au niveau de Theia Holding, de Theia Management 1, de Theia Management 2, de l'Initiateur et de la Société, ont été réalisées en application du Protocole et des Contrats de Cession à la Date de Réalisation, à l'issue desquelles l'actionnariat de la Société est réparti tel qu'indiqué à la Section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse.

S'agissant de l'Offre en particulier, les parties au Protocole ont notamment convenu ce qui suit :

- la mise en Concert vis-à-vis de la Société entre l'Initiateur, Theia Holding, Theia Management 1, Theia Management 2, Talis et Comir ;
- le dépôt de l'Offre par Crozaloc, de concert avec les autres membres du Concert, auprès de l'AMF ;
- l'engagement des parties, chacune pour ce qui la concerne et dans la limite de leurs pouvoirs respectifs, à faire en sorte que l'Initiateur et ses représentants prennent l'ensemble des décisions et mesures nécessaires à la réalisation de l'Offre et du Retrait Obligatoire ;
- l'engagement des parties de ne pas acquérir, directement ou indirectement, une quelconque action VIDELIO avant la clôture de l'Offre autrement que par l'intermédiaire de Crozaloc dans le cadre de l'Offre et conformément au Protocole ; et
- l'engagement des Actionnaires Historiques à faire en sorte que VIDELIO n'apporte pas tout ou partie des actions auto-détenues à l'Offre.

Par ailleurs, aux termes du Protocole, il a été convenu que certains cadres du groupe VIDELIO prennent indirectement une participation au sein du groupe afin de les intéresser à son évolution (le « **MEP** »). A cet effet, Theia Holding a commencé à transférer des actions ordinaires qu'elle détient dans Theia Management 1 et dans Theia Management 2 à plusieurs cadres du groupe VIDELIO. A la date de réalisation du MEP, ont été conclus par les cadres du groupe VIDELIO concernés (i) deux pactes d'actionnaires relatifs aux sociétés Theia Management 1 et Theia Management 2, (ii) des promesses de vente consenties par les cadres bénéficiaires du MEP au profit de Theia Holding, portant sur les titres de Theia Management 1 et de Theia Management 2, exerçables notamment en cas de départ des cadres bénéficiaires et (iii) des promesses d'achat consenties par Talis et Comir aux cadres bénéficiaires du MEP, portant sur les titres de Theia Management 1 et de Theia Management 2, exerçables en cas d'exercice de la Promesse de Vente C (tel que ce terme est défini ci-après) par Talis et Comir. Il est envisagé que Theia Holding continue à transférer des actions ordinaires qu'elle détient dans Theia Management 1 et dans Theia Management 2 à d'autres cadres du groupe VIDELIO et, ainsi, qu'ils concluent les pactes et promesses susvisés.

6.2. CONTRATS DE CESSION

A la Date de Réalisation, en application des Contrats de Cession, Theia Holding a acquis 5.239.637 actions de la Société, représentant 20,07 % du capital et 13,69 % des droits de vote de la Société, auprès de certains actionnaires minoritaires de la Société pour un montant total de 13.623.056,20 euros (soit un prix par action égal au prix de l'Offre). Les Contrats de Cession ne stipulent aucun mécanisme de complément de prix au bénéfice des actionnaires cédants.

A titre information, il est précisé que les actionnaires minoritaires de la Société cédants se répartissaient comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions cédées	Prix total de cession
Sochrastem	4.399.747	11.439.342,20
Robert Léon	120.454	313.180,40
Linden Holding	4.595	11.947
<i>Total Robert Léon</i>	<i>125.049</i>	<i>325.127,40</i>
Guillaume Durieux	10.859	28.233,40
Christophe Grignon	16.544	43.014,40
Autres actionnaires minoritaires	687.438	1.787.338,80
Total	5.239.637	13.623.056,20

Suite à la réalisation des acquisitions susvisées, les actionnaires de la Société autres que les membres du Concert détiennent moins de 10 % du capital social et des droits de vote de la Société.

6.3. PACTES D'ACTIONNAIRES

A la Date de Réalisation, dans le cadre de la réalisation des opérations prévues par le Protocole et les Contrats de Cession, les membres du Concert ont conclu un pacte d'associés relatif à l'Initiateur et à la Société, en présence de l'Initiateur et de Videlio (le « **Pacte** »). Conformément aux dispositions de l'article L. 233-11 du code de commerce, les stipulations du Pacte relatives à la Société ont été notifiées à l'AMF et ont fait l'objet d'un avis publié le 21 avril 2021 sous le numéro 221C0840.

Le Pacte a été conclu pour une durée de 15 ans. Par exception, il prendra fin par anticipation de plein droit à l'égard du signataire qui ne détiendrait plus aucun titre de Crozaloc ou de VIDELIO. Ce pacte prendrait également fin si un associé venait à détenir l'intégralité des titres de Crozaloc et VIDELIO, en cas d'introduction en bourse, ou dans l'hypothèse où Theia Holding viendrait à acquérir auprès de Talis et Comir, en exécution de la Promesse de Vente AH (tel que ce terme est défini ci-après), un nombre d'actions de l'Initiateur complémentaires permettant à Theia Holding de détenir indirectement et directement plus de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

Dans cette dernière situation, un second pacte d'associés entrerait alors en vigueur, dont les termes tiennent compte de cette évolution de l'actionnariat de l'Initiateur et indirectement de la Société et sa publicité serait assurée consécutivement à son entrée en vigueur dans l'hypothèse, théorique (voir Section 1.2.4 ci-dessus), où les titres de la Société seraient alors toujours négociés sur Euronext à cette date.

Les principales stipulations du Pacte relatives à la Société sont énumérées ci-après.

a. Gouvernance de la Société :

- Jusqu'au Retrait Obligatoire (voir Section 1.2.4 ci-dessus), lequel serait immédiatement suivi d'une transformation de la Société en société par actions simplifiée :
 - le conseil de surveillance de la Société doit être composé de manière à refléter la gouvernance de l'Initiateur et notamment comporter des représentants de Talis et de Theia Holding : à cet égard, dans le prolongement de la réalisation des opérations intervenues à la Date de Réalisation, en sus de l'Initiateur et de Comir, membres personnes morales du conseil de surveillance et du représentant de Talis au conseil de surveillance de la Société, un représentant de Theia Holding a été coopté en lieu et place d'un membre du conseil démissionnaire le 26 avril 2021 ;
 - le règlement intérieur du conseil de surveillance de la Société a été modifié le 28 avril 2021 de sorte à prévoir qu'un ensemble de décisions significatives nécessiteront, pour pouvoir être mises en œuvre par la Société et ses filiales, une autorisation préalable du conseil de surveillance de la Société, sous réserve et sans préjudice de l'autorisation préalable que les membres du conseil de surveillance de la Société seraient tenus d'obtenir au préalable auprès du conseil de surveillance de l'Initiateur : à ce titre, il est rappelé qu'aux termes du Pacte, (i) le conseil de surveillance de l'Initiateur est composé de cinq (5) membres dont trois (3) membres ont été désignés sur proposition de Talis et deux (2) membres ont été désignés sur proposition de Hivest et (ii) parmi les décisions significatives soumises à l'accord préalable du conseil de surveillance de l'Initiateur, certaines décisions essentielles seront prises à la majorité qualifiée (i.e. avec l'accord de représentants de Talis et de Theia Holding) du conseil de surveillance de l'Initiateur.
- postérieurement au Retrait Obligatoire et à la transformation de la Société en société par actions simplifiée, le seul organe de la Société sous sa nouvelle forme sera le directoire, composé de un (1) à six (6) membres ;

- la nomination, la révocation et la fixation de la rémunération du président du directoire de la Société supposera l'accord du conseil de surveillance de l'Initiateur statuant à la majorité qualifiée, la situation des autres membres du directoire supposant une décision à la majorité simple ; à titre dérogatoire, Theia Holding aura également le droit d'exiger la révocation du président du directoire de la Société en exercice à la date de signature du Pacte et d'imposer la nomination, la révocation et la rémunération du directeur financier de la Société.

b. Acquisition d'actions de la Société par l'Initiateur auprès de Theia Holding :

- dans l'hypothèse où le Premier Refinancement interviendrait dans les quatre (4) mois de la conclusion du Pacte, le surplus de ce financement par rapport à l'endettement existant sera employé par l'Initiateur pour acquérir des actions de la Société auprès de Theia Holding sur la base d'un prix par action de 2,60 euros, égal au prix de l'Offre (étant précisé que le « **Premier Refinancement** » correspond au financement senior pour un montant correspondant au montant de l'endettement existant de l'Initiateur majoré d'un montant maximum de 6 millions d'euros qui serait consenti à l'Initiateur) ;
- dans l'hypothèse où le Second Refinancement interviendrait dans un délai de 18 mois suivant la réalisation ou l'échec du Premier Refinancement, le surplus de ce financement par rapport au Premier Refinancement (ou à défaut, l'endettement existant) pourrait, en cas d'exercice de la Promesse de Vente V ou de la Promesse d'Achat V (plus amplement détaillées dans la Section 6.4 ci-dessous) être employé par l'Initiateur pour acquérir des actions de la Société auprès de Theia Holding, sur la base d'un prix par action de 2,60 euros, égal au prix de l'Offre, ce qui, selon le montant du Second Refinancement, pourrait permettre à l'Initiateur de détenir 100 % du capital et des droits de vote de la Société (compte non tenu des actions auto-détenues s'il en existe) (étant précisé que le « **Second Refinancement** » correspond au financement pour un montant minimum d'environ 16 millions d'euros augmenté le cas échéant du montant nécessaire au refinancement global de la dette financière de la Société et de l'Initiateur, qui serait consenti à l'Initiateur et/ou à la Société).

c. Engagements relatifs aux actions détenues par les parties au Pacte :

- Inaliénabilité des actions de l'Initiateur et de la Société d'une durée de quatre (4) ans, sauf exceptions énumérées par le Pacte ;
- absence de transfert à un tiers exerçant une activité concurrente de la Société, sauf dans le cadre d'une sortie (i.e. opération donnant lieu à un changement de contrôle de la Société ou introduction en bourse) ;
- droit de cession conjointe indirect permettant à un actionnaire de l'Initiateur détenant également des actions de la Société de céder, selon le cas, soit une proportion de ses titres de l'Initiateur et de la Société proportionnelle à la fraction de ses titres cédée par le cédant, soit l'intégralité de ses titres si l'opération envisagée emporte un changement de contrôle ;
- obligation de cession en cas d'acceptation d'une offre portant sur au moins 50 % des titres de l'Initiateur ou de la Société, par Talis, Comir et Theia Holding pendant une durée de quatre (4) ans, puis par Theia Holding seule au-delà de cette période de quatre (4) ans ;
- un processus de sortie, en ce compris par voie d'introduction en bourse, pourra être initié sur les actions ou les actifs de l'Initiateur ou de la Société par Theia Holding, après avoir consulté les Actionnaires Historiques, à l'issue d'une période de quatre (4) ans.

6.4. PROMESSES DE VENTE ET PROMESSES D'ACHAT

A la Date de Réalisation, en application du Protocole et concomitamment à la conclusion du Pacte, Talis, Comir, Theia Holding et l'Initiateur, ont conclu les promesses suivantes dont l'exercice aurait pour conséquence une évolution de l'actionnariat de l'Initiateur et/ou de la Société :

- Les Actionnaires Historiques ont consenti à Theia Holding une promesse de vente (la « **Promesse de Vente AH** ») permettant à Theia Holding d'acquérir auprès des Actionnaires Historiques un nombre d'actions de l'Initiateur permettant à Theia Holding (post réalisation de ladite acquisition) de détenir, directement et indirectement via l'Initiateur, entre 51,4 % et 56,4 % du capital social et des droits de vote de la Société, à un prix par action de l'Initiateur calculé par transparence sur la base d'un prix par action de la Société de 2,60 euros (après déduction de la dette financière nette de Crozaloc). La Promesse de Vente AH est exerçable par Theia Holding pendant une période de dix-huit (18) mois à compter du plus tôt de (A) la date de la mise en place du Premier Refinancement, ou de (B) la date de notification écrite par les Actionnaires Historiques

signifiant à Theia Holding que le Premier Refinancement ne sera pas mis en place, ou de (C) la date d'expiration d'un délai de quatre (4) mois à compter de la Date de Réalisation.

- Theia Holding a consenti une promesse de vente aux Actionnaires Historiques (la « **Promesse de Vente C** ») permettant aux Actionnaires Historiques, à défaut d'exercice par Theia Holding de sa Promesse de Vente AH dans le délai susvisé, d'acquérir auprès de Theia Holding l'intégralité des actions de l'Initiateur et de la Société détenues par Theia Holding, en contrepartie d'un montant total égal au montant qui aurait été perçu en cas de sortie au titre du mécanisme de séniorité attaché aux ADP Séniorité *prorata temporis* sur l'intégralité des montants déployés par Theia Holding dans le cadre des opérations prévues par le Protocole (i.e. 1,25 au bout de 12 mois et 1,5 au bout de 24 mois – soit un taux d'intérêt annuel capitalisé d'un peu plus de 20 %). La Promesse de Vente C est exerçable par Talis, agissant seule ou conjointement avec Comir, sur l'intégralité des actions de l'Initiateur et de la Société détenues par Theia Holding, pendant une période de six (6) mois à compter de la date d'expiration de la période d'exercice prévue dans la Promesse de Vente AH.
- L'Initiateur a consenti une promesse d'achat à Theia Holding (la « **Promesse d'Achat V** ») permettant à Theia Holding de céder à l'Initiateur tout ou partie des actions de la Société détenues par Theia Holding, à un prix de 2,60 euros par action de la Société. La Promesse d'Achat V est exerçable par Theia Holding pendant une période de six (6) mois à compter de la mise à disposition des fonds au titre du Second Refinancement.
- Theia Holding a consenti une promesse de vente à Crozaloc (la « **Promesse de Vente V** ») permettant à Crozaloc d'acquérir l'intégralité des actions de la Société détenues par Theia Holding, à un prix de 2,60 euros par action de la Société. La Promesse de Vente V est exerçable par Crozaloc, uniquement sur demande écrite de Talis, pendant une période de six (6) mois à compter de la date d'expiration de la période d'exercice prévue dans la Promesse d'Achat V.

7. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1. STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social s'élève à 7.830.714,90 euros, divisé en 16.102.383 actions d'une valeur nominale de 0,30 euros chacune, intégralement libérées et toutes de même catégorie, représentant 38.284.911 droits de vote théorique. A la connaissance de la Société, à la date des présentes, le capital et les droits de vote théoriques de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
Crozaloc	16.994.358	65,11	29.073.069	75,94
Theia Holding	5.239.637	20,07	5.239.637	13,69
Comir	100	na	200	na
Theia Management 1	0	0	0	0
Theia Management 2	0	0	0	0
Total Concert	22.234.095	85,18	34.312.906	89,63
Actions auto-détenues	1.602.762	6,14	1.602.762	4,19
Autres	2.265.526	8,68	2.369.243	6,19
TOTAL	26.102.383	100	38.284.911	100

7.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE

Aucune clause des statuts de la Société ne limite la libre cession des actions émises par la Société ni l'exercice du droit de vote y attaché. Il est rappelé qu'un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

7.3. CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE

Sous réserve des accords conclus par l'Initiateur et les autres membres du Concert décrits à la Section 6 du présent Projet de Note en Réponse et notamment du Pacte visé à la Section 6.3, aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

7.4. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DÉCLARATION D'OPÉRATION SUR TITRES

7.4.1 Déclaration du Concert

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, par courriers du 20 avril 2021 adressés à la Société et à l'AMF, les membres du Concert ont informé la Société et l'AMF que le Concert avait franchi à la hausse, le 16 avril 2021, au résultat de leur mise en concert à l'occasion de la réalisation des opérations décrites à la Section 1.1.1 du Projet de Note d'Information, les seuils légaux entre 5 % et 66,66 % (inclus) du capital et des droits de vote de VIDELIO et détenir de concert 22.234.095 actions VIDELIO représentant 34.312.906 droits de vote, soit 85,18 % du capital et 89,63 % des droits de vote de cette société, répartis indiqué à la Section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse.

A l'occasion du franchissement des seuils susvisés, le Concert a également déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément à l'article L. 233-7 VII du Code de commerce.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 21 avril 2021 sous le numéro 221C0840.

7.4.2 Déclaration de Theia Holding

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, par courriers du 20 et 21 avril 2021 adressés à la Société et à l'AMF, la société Theia Holding a déclaré avoir franchi à la hausse, le 16 avril 2021, directement et à titre individuel, par acquisition d'actions VIDELIO hors marché, les seuils légaux entre 5 % et 10 % (inclus – pour les droits de vote) et entre 5 % et 20 % (inclus – pour le capital), et détenir individuellement 5.239.637 actions VIDELIO représentant autant de droits de vote, soit 20,07 % du capital et 13,69 % des droits de vote de cette société.

A l'occasion du franchissement des seuils susvisés, Theia Holding a également déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément à l'article L. 233-7 VII du Code de commerce.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 21 avril 2021 sous le numéro 221C0840.

7.4.3 Déclaration de Sochrastem

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, par courrier du 20 avril 2021 adressé à l'AMF, la société par actions simplifiée Sochrastem (4 rue du Général Lanrezac, 75017 Paris) a déclaré avoir franchi en baisse, le 16 avril 2021, au résultat d'une cession d'actions VIDELIO hors marché, les seuils de 20 % des droits de vote et de 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la société VIDELIO, et ne plus détenir aucune action de cette société.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 20 avril 2021 sous le numéro 221C0830.

7.5. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTRÔLE SPÉCIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

En vertu de l'article 19 des statuts de la Société, il est attribué un droit de vote double (i) à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il serait justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom d'un même actionnaire et (ii) aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Le droit de vote double cessera de plein droit pour toute action ayant fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un transfert de propriété. Néanmoins, n'interrompt pas le délai fixé ci-dessus, ou conserve les droits acquis, tout transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit du conjoint ou d'un parent au degré successible.

Sous réserve de l'existence du droit de vote double, et à la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

7.6. MÉCANISMES DE CONTRÔLE PRÉVUS DANS UN ÉVENTUEL SYSTÈME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société ne dispose d'aucun système d'actionnariat du personnel.

7.7. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Sous réserve des accords entre les membres du Concert, y compris l'Initiateur, décrits à la Section 6 du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe, à la date du présent Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

7.8. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AINSI QU'À LA MODIFICATION DES STATUTS

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil de surveillance et du directoire ainsi qu'à la modification des statuts résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, ainsi que des articles 10, 14, 15, 18 et 19 des statuts de la Société, et des stipulations du Pacte résumées à la Section 6.3 du présent Projet de Note en Réponse.

7.9. POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER EN CE QUI CONCERNE L'ÉMISSION OU LE RACHAT D' ACTIONS

A la date du présent Projet de Note en Réponse, outre les pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts de la Société (sous réserve des autorisations requises le cas échéant aux termes du Pacte décrit à la Section 6.3 du présent Projet de Note en Réponse), le directoire dispose de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires dont le détail est précisé ci-dessous (étant précisé qu'en vertu du Pacte précité, leur utilisation est soumise à l'autorisation préalable de conseil de surveillance selon les modalités prévues par ledit Pacte) :

Objet résumé	Date de l'assemblée générale	Durée de l'autorisation	Montant nominal maximum de l'autorisation	Utilisation faite par le directoire
Délégation de compétence donnée au directoire à l'effet d'émettre des actions de la Société et des valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	26 juin 2019	26 mois	15 M€ 15 M€ (titres de créance)	Néant
Délégation de compétence donnée au directoire à l'effet d'émettre des actions de la Société et des valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	26 juin 2019	26 mois	15 M€ 15 M€ (titres de créance)	Néant
Délégation de compétence donnée au directoire à l'effet d'émettre des actions de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et dans le cadre d'une offre visée à l'article L. 411-2 II du Code monétaire et financier	26 juin 2019	26 mois	7 M€ 15 M€ (titres de créance)	Néant
Délégation de compétence donnée au directoire aux fins de fixer le prix d'émission des actions et des valeurs mobilières donnant accès au capital selon certaines modalités dans le cadre d'émissions sans droit préférentiel des souscription	26 juin 2019	26 mois	10 % du capital social	Néant
Autorisation donnée au directoire à l'effet, en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription (cf. ci-dessus), d'augmenter le nombre de titres à émettre	26 juin 2019	26 mois	15 % de l'émission initiale pour chacune des émissions décidée en application des deux délégations visées ci-dessus	Néant
Délégation de compétence donnée au directoire à l'effet d'émettre des actions de la Société et des valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société	26 juin 2019	26 mois	10 % du capital social	Néant
Délégation de compétence donnée au directoire à l'effet d'émettre des actions de la Société et des valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société	26 juin 2019	26 mois	10 M€	Néant
Limitation globale des autorisations visées ci-dessus	26 juin 2019	26 mois	15 M€	
Délégation de compétence donnée au directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	26 juin 2019	26 mois	10 M€	Néant
Autorisation donnée au directoire à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions	26 juin 2019	18 mois	10 % du capital par période de 24 mois	Néant

7.10. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE

A la connaissance de la Société et à la date du présent Projet Note en Réponse, il n'existe aucun accord en vigueur, conclu par la Société, susceptible d'être impacté en cas de changement de contrôle de celle-ci, à l'exception des clauses d'exigibilité anticipée du fait d'un changement de contrôle contenues dans un contrat de crédits. Toutefois, il est rappelé que l'Offre n'entraîne pas de changement de contrôle de la Société, la Société étant déjà contrôlée par le Concert.

7.11. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE OU LES SALARIES S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR MANDAT OU EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Le président du directoire et le directeur général bénéficient de la garantie perte d'emploi de type « GSC » destiné à leur assurer un revenu de remplacement en cas de révocation de leur mandat. Ils bénéficient également d'une indemnité de départ en cas de :

- démission contrainte suite à un changement de contrôle de la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ;
- démission contrainte, non renouvellement ou révocation de son mandat de membre du directoire suite à un désaccord significatif entre le conseil de surveillance sur la stratégie de VIDELIO ou du Groupe approuvée par le conseil de surveillance ;
- non renouvellement ou révocation de son mandat de membre du directoire pour toute autre raison autre qu'une faute grave ou lourde au sens de la jurisprudence de la chambre sociale de la Cour de cassation.

Le montant de l'indemnité de départ susceptible d'être versée au président est égale à six mois de rémunération brute (variable inclus), calculée sur la base des douze derniers mois précédant son départ et à douze mois de rémunération brute (variable inclus) s'agissant du directeur général, étant précisé que le versement de l'indemnité est subordonné à l'atteinte d'un critère de performance et ne peut intervenir avant que le conseil de surveillance ne constate son respect.

8. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES RELATIVES A LA SOCIETE

Le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requis au titre de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ce document seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.videlio.com) et pourront être obtenus sans frais au siège social de la Société, 13-15, rue Louis Kerautret Botmel, 35200 Rennes.

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

« A notre 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. »

VIDELIO,
Représentée par Pascal Rialland
Président du directoire

10. ANNEXE 1 – RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE SUIVIE D'UN
RETRAIT OBLIGATOIRE**

visant les actions de la société

VIDELIO

initiée par la société

CROZALOC

agissant de concert avec THEIA HOLDING, THEIA MANAGEMENT 1, THEIA
MANAGEMENT 2, TALIS ET COMIR

présentée par la société

KEPLER CHEUVREUX

(établissement présentateur et garant)

* * *

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 24 mai 2021

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « **l'OPAS** » ou « **l'Offre** »), initiée par la société CROZALOC¹, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 73 boulevard Haussmann, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 428 739 569 (ci-après dénommée « **l'Initiateur** »), agissant de concert avec les autres membres du Concert (tel que ce terme est défini ci-après), sur les actions de la société VIDELIO, nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance de la société VIDELIO en date du 5 février 2021², de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 2,60 euros (coupon attaché) par action VIDELIO. L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par les membres du Concert³, à l'exception des 1 602 762 actions auto-détenues, soit un nombre total maximum de 2 265 626 actions de la société VIDELIO, représentant 8,68% du capital et 6,19% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 26 102 383 actions et 38 284 911 droits de vote.

CROZALOC est une société holding de droit français et sa participation dans le capital de la société VIDELIO constitue son actif principal.

L'Initiateur agit de concert avec (1) THEIA HOLDING, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24, rue de Prony, 75017 Paris, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 888 568 136, (2) THEIA MANAGEMENT 1⁴, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24, rue de Prony, 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 897 427 910, (3) THEIA MANAGEMENT 2⁵, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 24, rue de Prony, 75017 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 897 428 058, (4) TALIS, société anonyme dont le siège social est situé 73 boulevard Haussmann, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 404 387 748 et (5) COMIR, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 1 rue de la Faisanderie, 75116 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 349 015 669 (THEIA HOLDING, THEIA MANAGEMENT 1, THEIA MANAGEMENT 2, TALIS et COMIR, ensemble avec l'Initiateur, le « **Concert** »).

A la date du présent rapport, les membres du Concert détiennent ensemble 22 234 095 actions de la société VIDELIO, représentant 34 312 906 droits de vote, soit 85,18% du

¹ Dans la présente Offre, CROZALOC, holding de contrôle de la société VIDELIO, agit de concert avec les autres membres du Concert.

² Cette désignation, sur proposition de la société VIDELIO faite à l'Autorité des marchés financiers (AMF) – en application des dispositions de l'article 261-1-1 I du Règlement général de l'AMF en l'absence de possibilité de constituer un comité *ad-hoc* – de nommer le cabinet Paper Audit & Conseil, était conditionnée à l'absence d'opposition de l'AMF. Cette dernière a fait part de sa décision de ne pas s'opposer à notre désignation le 2 mars 2021.

³ A l'exception néanmoins des 100 actions VIDELIO détenues par COMIR, un des actionnaires de CROZALOC.

⁴ Société ad-hoc créée afin de détenir l'investissement en actions ordinaires CROZALOC des managers du groupe VIDELIO.

⁵ Société ad-hoc créée afin de détenir l'investissement en actions de préférence CROZALOC (ADP R) des managers du groupe VIDELIO (cf. infra §.12.3). Les actions CROZALOC, ordinaires et de préférence, détenues par THEIA MANAGEMENT 1 et THEIA MANAGEMENT 2 sont constitutives du management package attribué à certains managers du groupe VIDELIO.

capital et 89,63% des droits de vote théoriques, sur la base d'un nombre total de 26 102 383 actions et de 38 284 911 droits de vote.

La présente Offre s'inscrit dans le cadre de l'investissement, via la holding d'acquisition THEIA HOLDING, d'un consortium d'investisseurs conduit par la société de gestion HIVEST CAPITAL PARTNERS⁶ (ci-après dénommé le « **Consortium** »), à travers son fonds HIVEST I FPCI, directement et à travers l'Initiateur, dans le capital de la société VIDELIO. A cet effet, le 29 janvier 2021, les sociétés TALIS et COMIR, actionnaires historiques de CROZALOC (ensemble, les « **Actionnaires Historiques** »), ont signé avec le Consortium un protocole d'investissement et de cession relatif aux titres des sociétés CROZALOC et VIDELIO, amendé par un avenant en date du 16 avril 2021 (ensemble dénommés le « **Protocole** »), décrivant en particulier les modalités de l'investissement, direct et indirect, de THEIA HOLDING dans le capital des sociétés CROZALOC et VIDELIO (via la souscription à des augmentations de capital et l'acquisition de titres). Ce même jour, HIVEST I FPCI a également conclu des contrats de cession (les « **Contrats de Cession** ») avec des actionnaires minoritaires de la société VIDELIO⁷, aux termes desquels HIVEST I FPCI, auquel s'est substituée THEIA HOLDING, s'est engagé à acquérir auprès desdits actionnaires minoritaires, un nombre total de 5 239 637 actions VIDELIO, représentant 20,07% du capital et 13,69% des droits de vote de VIDELIO, à un prix fixe de 2,60 euros par action.

Les opérations visées dans le Protocole ont été réalisées le 16 avril 2021 selon les modalités détaillées suivantes :

- souscription par les membres du Consortium, directement s'agissant de HIVEST I FPCI et indirectement via THEIA CO-INVEST s'agissant des autres membres du Consortium, à une augmentation de capital de THEIA HOLDING d'un montant de 26 424 792 euros, par émission de 26 424 792 actions THEIA HOLDING de valeur nominale de 1 euro chacune. Le capital de THEIA HOLDING est donc, à la date du présent rapport, réparti comme suit : (i) HIVEST I FPCI détient 18 914 723 actions de THEIA HOLDING, représentant 71,58% du capital et des droits de vote de la société et (ii) THEIA CO-INVEST détient 7 510 070 actions de THEIA HOLDING, représentant 28,42% du capital et des droits de vote de la société ;
- souscription par THEIA HOLDING à (i) une augmentation de capital de THEIA MANAGEMENT 1 d'un montant total de 1 799 999 euros, par émission de 1 799 999 actions THEIA MANAGEMENT 1 de valeur nominale de 1 euro chacune, le capital de THEIA MANAGEMENT 1 étant désormais composé de 1 800 000 actions⁸ et détenu à hauteur de 55,20% par THEIA HOLDING et à hauteur de 44,80% par des managers du groupe VIDELIO et (ii) une augmentation de capital de THEIA MANAGEMENT 2 d'un montant total de 700 002 euros, par émission de 700 002 actions THEIA MANAGEMENT 2 de valeur nominale de 1 euro chacune, le capital de THEIA MANAGEMENT 2 étant désormais composé de

⁶ Outre HIVEST CAPITAL PARTNERS, le consortium se compose des investisseurs financiers suivants : ARJO, CARLO TASSARA INTERNATIONAL et ROQUES.

⁷ En particulier la société SOCHRASTEM.

⁸ Action souscrite et libérée par THEIA HOLDING au moment de la constitution de THEIA MANAGEMENT 1.

700 003⁹ actions et détenu à hauteur de 55,20% par THEIA HOLDING et à hauteur de 44,80% par des managers du groupe VIDELIO ;

- cession par TALIS de 1 119 421 actions CROZALOC à THEIA HOLDING et 753 138 actions CROZALOC à THEIA MANAGEMENT 1, pour un montant total de 4 475 416,01 euros, correspondant à un prix de 2,39 euros par action CROZALOC, étant précisé qu'une action ordinaire détenue par THEIA MANAGEMENT 1 a ensuite été convertie en 1 action de préférence de catégorie 3 (« **ADP 3** ») (cf. infra §.12.4), et cession par COMIR de 265 730 actions CROZALOC à THEIA HOLDING pour un montant total de 635 094,70 euros, correspondant à un prix de 2,39¹⁰ euros par action CROZALOC ;
- souscription par THEIA HOLDING à une augmentation de capital de CROZALOC d'un montant total de 5 298 230,87 euros, par émission de 2 216 833 actions ordinaires CROZALOC (« **AO** ») d'une valeur nominale de 1 euro chacune, émises avec une prime d'émission de 1,39 euro, soit un prix de souscription total de 2,39 euros par action CROZALOC, étant précisé qu'une action ordinaire détenue par THEIA HOLDING a ensuite été convertie en une action de préférence de catégorie « Séniorité » (« **ADP Séniorité** ») ;
- souscription par THEIA MANAGEMENT 2 à une augmentation de capital de CROZALOC d'un montant total de 700 002,32 euros, par émission de 292 888 actions de préférence de catégorie R (« **ADP R** ») de la société CROZALOC, d'une valeur nominale de 1 euro chacune, émises avec une prime d'émission de 1,39 euro, soit un prix de souscription de 2,39 euros par ADP R ;
- souscription par les Actionnaires Historiques à des augmentations de capital de la société CROZALOC, libérées (i) par compensation avec la totalité des créances en compte-courants détenues par les Actionnaires Historiques et (ii) par versements en numéraire, d'un montant total de 8 364 395,33 euros, par émission de 3 499 747 actions ordinaires CROZALOC d'une valeur nominale de 1 euro chacune, émises avec une prime d'émission de 1,39 euro, soit un prix de souscription de 2,39 euros par action CROZALOC, étant précisé que 10 000 actions ordinaires détenues par les Actionnaires Historiques ont été ensuite converties en 10 000 actions de préférence de catégorie 2 (« **ADP 2** »), selon une parité de conversion d'une ADP 2 pour une action ordinaire ;
- transformation de la société CROZALOC, anciennement une société anonyme, en société par actions simplifiée ;
- acquisition par THEIA HOLDING de 5 239 637 actions VIDELIO, représentant 20,07% du capital et 13,69% des droits de vote de la société VIDELIO, auprès de certains de ses actionnaires minoritaires pour un montant total de 13 623 056,20 euros, correspondant à un prix de 2,60 euros par action, égal au prix d'Offre.

A l'issue de ces opérations, s'agissant de CROZALOC,

⁹ Action souscrite et libérée par THEIA HOLDING au moment de la constitution de THEIA MANAGEMENT 2.

¹⁰ Le prix de 2,39 euros par action CROZALOC a été calculé par transparence sur la base d'un prix par action VIDELIO égal au prix d'Offre, après déduction de la dette nette financière CROZALOC ;

- THEIA HOLDING détient 3 601 984 actions CROZALOC¹¹ représentant 18,37% de son capital et 18,37% des droits de vote ;
- les Actionnaires Historiques détiennent 14 961 458 actions CROZALOC¹² représentant 76,30% de son capital et 76,30% des droits de vote ; et
- THEIA HOLDING et les managers du groupe VIDELIO, via les sociétés THEIA MANAGEMENT 1 et THEIA MANAGEMENT 2 (ensemble les « **Sociétés de Managers** »), détiennent 1 046 027 actions CROZALOC¹³ représentant 5,33% de son capital et 5,33% des droits de vote.

Les membres du Concert détiennent ensemble 22 234 095 actions VIDELIO, représentant 85,18% du capital et 89,63% des droits de vote de la société VIDELIO, THEIA HOLDING détenant, directement ou indirectement, en intérêt économique, 32,03% du capital de la société VIDELIO, les Actionnaires Historiques 49,68% et les managers 3,47%¹⁴.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la société VIDELIO ne représentent pas plus de 10% du capital ou des droits de vote de la société à la date du présent rapport, CROZALOC demandera à l'AMF, immédiatement après la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après, le « **Retrait Obligatoire** »), au même prix d'offre que l'OPAS, soit 2,60 euros (coupon attaché) par action VIDELIO, afin de se voir transférer les actions de la société VIDELIO non apportées à l'OPAS. En conséquence, sur la base de l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF, nous nous prononçons également sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 2,60 euros (coupon attaché) par action VIDELIO, dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève :

- de l'article 261-1 I.-1° du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'Initiateur de l'offre (article 1°) ;
- de l'article 261-1 I.-2° du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance (article 2°) ;
- de l'article 261-1 I.-4° du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert

¹¹ 3 601 983 AO et 1 ADP Seniorité.

¹² Respectivement 13 093 407 AO et 8 757 ADP 2 pour TALIS et 1 858 051 AO et 1 243 ADP 2 pour COMIR.

¹³ Respectivement 753 137 AO et 1 ADP 3 pour THEIA MANAGEMENT 1 et 292 888 ADP R pour THEIA MANAGEMENT 1.

¹⁴ Le calcul des pourcentages d'intérêts a été réalisé sur la base d'une participation de CROZALOC dans VIDELIO représentant 16 994 358 actions sur un total de 26 102 383 actions VIDELIO, soit 65,11% du capital social de la société VIDELIO.

indépendant lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée (article 4°) ; et

- de l'article 261-1 II du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006, le 27 juillet 2010 et le 10 février 2020). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de nature légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons les deux bases de données financières suivantes : Boursorama et S&P Global Market Intelligence.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil a réalisé par le passé les missions suivantes : expertise indépendante dans le cadre de l'OPAS portant sur les actions de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA (nouvellement VIDELIO) en 2010, commissariat à la fusion dans le cadre de la fusion-absorption de la société AVEST par la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA en 2011, commissariat à la fusion dans le cadre de la fusion-absorption de la société FINCAP par la société VIDELIO en 2015 et expertise indépendante dans le cadre de l'OPRA portant sur les actions de la société VIDELIO non menée à son terme en 2018.

Compte tenu de l'ancienneté de ces missions et du caractère très peu significatif des honoraires correspondants au regard du chiffre d'affaires du cabinet Paper Audit & Conseil, ce dernier atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par le projet d'opération envisagée et leurs conseils,

susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. REVUE DE LA QUALITE DU RAPPORT D'EXPERTISE

La revue de la qualité du rapport d'expertise indépendante a été réalisée par Monsieur Hervé de Monès.

Hervé de Monès, 64 ans, a une double expérience d'enseignant et de praticien. Il est en effet, depuis de nombreuses années, chargé d'enseignement à l'Université Paris Dauphine (Master 1 et Master 2) et a été professeur associé à la chaire de finances du CNAM. Il a par ailleurs conduit des séminaires de formation à l'ENGREF, aujourd'hui école interne d'AgroParisTech. Parallèlement, Hervé de Monès anime la Compagnie Financière du Buis, dont l'activité repose sur l'évaluation d'entreprise et le conseil en fusion acquisition. Il est président de FRANCESSION, un réseau de cabinets indépendants spécialisés dans le conseil en rapprochement d'entreprises.

Hervé de Monès n'a participé ni aux travaux d'évaluation, ni aux réunions de travail. Il s'est notamment assuré que les diligences effectuées par le cabinet Paper Audit & Conseil ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation n°2006-15 de l'AMF.

4. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

La société Paper Audit & Conseil n'a effectué aucune mission d'expertise indépendante au cours des 12 derniers mois.

5. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général. Il envisage néanmoins d'adhérer prochainement à une association d'experts indépendants agréée par l'AMF.

Il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

6. DILIGENCES EFFECTUÉES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 5 février 2021, date de notre désignation par le Conseil de surveillance de la société VIDELIO, et le 24 mai 2021, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (58 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (54 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société VIDELIO,
- Prise de connaissance des informations transmises par le management de la société VIDELIO,
- Analyse de l'acquisition de l'activité Entertainment de WÄRTSILÄ (« **Funa** »), réalisée le 30 avril 2021,
- Analyse des accords connexes visés dans le Protocole,
- Discussions avec les responsables de la société VIDELIO portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions VIDELIO,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées présentant des analogies avec la société VIDELIO en termes de profil de risque et de modèle économique,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société VIDELIO établi par la société KEPLER CORPORATE FINANCE,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société VIDELIO,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil,
- Obtention d'une lettre d'affirmation de la part de la société VIDELIO,
- Présentation des conclusions du rapport du Cabinet Paper Audit & Conseil aux membres du Conseil de surveillance de la société VIDELIO en date du 19 mai 2021.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec le management de la société VIDELIO et par recoupements d'informations entre elles.

7. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par le management de la société VIDELIO. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la société VIDELIO établi par la société KEPLER CORPORATE FINANCE en date du mois de mars 2021,
- Business plan détaillé de la société VIDELIO en date du mois de mars 2021,
- Documents de référence et documents d'enregistrement universel de la société VIDELIO au titre des exercices 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 et 2020,
- Protocole d'investissement et de cession relatif aux titres des sociétés CROZALOC et VIDELIO en date du 29 janvier 2021,
- Avenant au Protocole en date du 16 avril 2021,
- Pacte d'associés, en date du 16 avril 2021, relatif à CROZALOC et VIDELIO conclu entre les Actionnaires Historiques, les Sociétés de Managers et THEIA HOLDING incluant les annexes¹⁵ ;
- Compte financiers 2019 de Funa issus du détachement de l'activité Entertainment du groupe WÄRTSILÄ,
- Share Purchase and Transfer Agreement entre WÄRTSILÄ SAM ELECTRONICS GMBH (le vendeur) et VIDELIO SA (l'acquéreur),
- Projet de note d'information relative à l'Offre, en date du 3 mai 2021,
- Projet de rapport d'évaluation des ADP R (cf. infra §.12.3) du 2 avril 2021 établi par le cabinet ACCURACY,
- Procès-verbal du Conseil de surveillance du 5 février 2021 portant sur la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre ;
- Lettre de mission établie par le Président du Directoire de la société VIDELIO et annexée au présent rapport ;
- Communiqué du groupe VIDELIO du 3 mai 2021 annonçant la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre ;
- Communiqué du groupe VIDELIO, en date du 30 avril 2021, relatif à l'acquisition de Funa.

¹⁵ Les annexes comprennent, entre autres, les statuts de la société CROZALOC, les contrats de cession d'actions VIDELIO, les promesses d'achat et de vente visées au paragraphe 11 du présent rapport portant sur les accords connexes et la méthode de valorisation par transparence.

8. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société VIDELIO ainsi qu'avec ceux de l'établissement présentateur, la société KEPLER CORPORATE FINANCE.

Pour la société VIDELIO :

- Monsieur Robert Léon, Président du Conseil de surveillance,
- Monsieur Pascal Rialland, Président du Directoire,
- Madame Gwénaëlle de Chambure, Chief Financial Officer.

Pour la société KEPLER CORPORATE FINANCE :

- Monsieur Alban Richard, Associate.

Pour le cabinet GLOAGUEN & ASSOCIES :

- Maître Suzanne Kowalski Gloaguen, Avocat.

9. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 70 000 euros HT.

Le nombre d'heures passées sur cette mission pour l'ensemble de l'équipe s'est élevé à environ 250 heures.

10. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE VIDELIO

10.1. CONTEXTE ET PRESENTATION

La société VIDELIO est une Société Anonyme au capital de 7 830 714,90 € euros, divisé en 26 102 383 actions de 0,30 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 13/15, rue Kérautret Botmel C.S 76709 à Rennes (35000), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro B 382 574 739.

La société VIDELIO, issue du regroupement de plusieurs sociétés du monde de l'audiovisuel, est le premier intégrateur français et européen de solutions audiovisuelles professionnelles. Disposant d'un savoir-faire dans l'ensemble des métiers de l'audiovisuel, elle conçoit, réalise, déploie, maintient et exploite des solutions techniques pour une clientèle d'entreprises, d'administrations et de professionnels de l'image (chaînes de télévision, studios, producteurs, etc.).

Fort de plus de 900 collaborateurs, le modèle économique du groupe VIDELIO s'organise autour des 2 pôles suivants :

- le Corporate (activité B2B) avec ses deux entités dédiées

VIDELIO – IEC répond aux besoins des entreprises concernant leurs espaces de travail (espaces de réunion, collaboratifs, d'accueil, etc.) en proposant des services d'ingénierie, d'intégration de matériels vidéo et audio, de maintenance, de formation et d'exploitation sur site ;

KROSS est spécialisé dans les services de communication unifiée. Elle met à disposition de ses clients des solutions permettant d'unifier, sécuriser et simplifier l'ensemble des communications audio, vidéo et data. Ces solutions, clés en main ou sur-mesure, s'adressent dès lors à toutes les entreprises, quelles que soient leurs tailles, permettant en particulier à celles de petite taille de déployer facilement une solution professionnelle de collaboration.

- l'Entertainment (activité *B2B2C*) composé de six entités ou activités

VIDELIO – HMS accompagne les armateurs pour l'équipement des bateaux de croisières en proposant des solutions interactives dans les secteurs du divertissement et de la communication, soit au moment de la construction du bateau, soit au moment de sa rénovation ;

VIDELIO – Events assiste les créateurs d'événements afin de réaliser, dès la conception, des installations vidéo, son et lumière ;

VIDELIO – Média accompagne, les broadcasters pour l'équipement de plateaux TV, de régies mobiles ou fixes, les studios Radio, et ce, de l'ingénierie, à l'intégration des systèmes, de la mise en place d'infrastructures à la préconisation de solutions software jusqu'à l'exploitation et la maintenance ;

VIDELIO – Cap'ciné propose des offres sur-mesure aux sociétés de production et studios afin de répondre à tous leurs projets audiovisuels et de postproduction : systèmes de montage virtuel, effets spéciaux et mixage audio, systèmes de stockage centralisé et Média Asset Management ;

VIDELIO – Scénotechnique assiste les scénographes afin d'équiper les espaces grands publics : stades, musées, centres commerciaux ;

Diversity équipe les espaces Entertainment ou autres des entreprises privées et publiques en matériel audio.

L'Offre s'inscrit dans la volonté des membres du Consortium d'acquérir une participation, minoritaire dans un premier temps puis, le cas échéant, majoritaire au capital de VIDELIO. En outre, cette opération, qui s'accompagne d'un Retrait obligatoire, présente l'avantage de libérer CROZALOC et VIDELIO des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote et dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés.

L'Offre sera intégralement financée au moyen de fonds et ressources disponibles de la société CROZALOC, du fait notamment des augmentations de capital de CROZALOC réalisées le 16 avril 2021, décrites en préambule du présent rapport. Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions VIDELIO visées par l'Offre serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par CROZALOC aux actionnaires de la société VIDELIO ayant apporté leurs actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes¹⁶) s'élèverait à 5 890 627,60 euros.

¹⁶ Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 300 000 euros, hors taxes.

10.2. PERFORMANCES FINANCIERES HISTORIQUES

Bilan Videlio ¹ (k€)	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	31-déc.-20
Ecart d'acquisition	27 428	27 428	26 613	25 692	23 099	18 900
Immobilisations incorporelles	2 743	2 777	2 564	2 216	2 206	1 843
Immobilisations corporelles	8 575	8 335	12 407	10 985	7 794	7 313
Droits d'utilisation relatifs aux contrats de location					17 528	14 998
Immobilisations financières	1 351	1 247	1 213	1 184	1 113	1 396
Impôts différés	5 579	5 731	4 810	4 314	4 331	4 612
Actifs non courants	45 676	45 518	47 607	44 391	56 071	49 062
Stocks	9 211	9 360	6 331	8 523	10 631	12 363
Actifs sur contrats				12 220	13 976	12 489
Clients et comptes rattachés	30 707	34 614	41 513	21 333	16 680	29 230
Autres créances	12 610	14 024	15 715	15 580	12 888	2 329
actifs financiers	2 083	1 958	3 320	1 757	2 059	2 927
Trésorerie et équivalents de trésorerie	28 904	28 344	22 033	29 296	37 371	39 722
Actifs non courants détenus en vue de la vente		0	8 837	0	0	0
Actifs courants	83 515	88 300	97 749	88 709	93 605	99 061
ACTIF	129 191	133 818	145 356	133 100	149 676	148 123

¹ Source Videlio

Bilan Videlio ¹ (k€)	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	31-déc.-20
Capital	7 770	7 803	7 803	7 831	7 831	7 831
Primes	10 897	9 992	9 992	10 097	10 097	10 097
Réserves et résultat consolidé	13 953	15 212	14 186	18 917	16 800	12 349
Capitaux propres part du groupe	32 620	33 007	31 981	36 845	34 728	30 277
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0
Capitaux propres	32 620	33 007	31 981	36 845	34 728	30 277
Engagements de retraite	5 434	6 591	6 168	6 423	8 019	8 965
Emprunts	9 047	5 982	6 354	5 677	9 523	13 499
Dettes de loyer non courantes					13 452	11 642
Impôts différés passifs	329	270	222	235	208	201
Autres passifs à long terme	855	287	22	0	0	231
Passifs non courants	15 665	13 130	12 766	12 335	31 202	34 539
Provisions	2 175	2 714	2 800	2 827	2 883	4 214
Emprunts à court terme	9 473	8 296	15 143	12 796	5 547	7 603
Dettes de loyer courantes					4 230	3 978
Fournisseurs	32 166	41 166	35 669	32 219	32 392	53 200
Dettes sociales et fiscales	15 877	16 562	21 176	21 424	20 743	
Passifs sur contrats				14 227	17 481	13 689
Autres dettes	21 216	19 016	16 343	427	470	622
Passifs détenus en vue d'être cédés	0	0	9 477	0	0	0
Passifs courants	80 907	87 754	100 608	83 920	83 746	83 307
PASSIF	129 192	133 891	145 355	133 100	149 676	148 123

¹ Source Videlio

(k€)	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	31-déc.-20
Capitaux propres	32 620	33 007	31 981	36 845	34 728	30 277
Endettement net	-12 467	-16 024	-12 693	-12 580	-6 678	-5 926
PASSIF	20 153	16 983	19 288	24 265	28 050	24 351

Compte de résultat Videlio ¹ (k€)	31-déc.-15	31-déc.-16	31-déc.-17	31-déc.-18	31-déc.-19	31-déc.-20
Chiffre d'affaires net	199 825	234 129	252 980	236 756	246 777	201 405
Achats consommés	-89 404	-110 662	-118 304	-92 251	-101 739	-80 670
Charges externes	-43 521	-53 204	-59 282	-60 312	-52 919	-43 526
Charges du personnel	-57 545	-58 808	-62 840	-70 522	-70 497	-59 720
Impôts et taxes	-1 815	-1 930	-2 117	-2 140	-2 032	-1 672
Dotations aux amortissements	-5 411	-4 654	-4 547	-4 562	-7 207	-6 990
Dotations aux provisions	-1 283	-783	-1 780	88	-1 115	-538
Autres produits d'exploitation courants	1 625	1 366	1 057	952	949	432
Autres charges d'exploitation courantes	-390	-448	-558	-678	-57	
Résultat opérationnel courant	2 081	5 006	4 609	7 331	12 160	8 721
Autres produits d'exploitation courants	2 202	937	296	4 232	718	-7 829
Autres charges d'exploitation courantes	-2 894	-2 356	-1 556	-2 562	-3 755	
Résultat opérationnel non courant	-692	-1 419	-1 260	1 670	-3 037	-7 829
Résultat opérationnel	1 389	3 587	3 349	9 001	9 123	892
Quote-part de résultat des sociétés MEE	0	0	0	0	0	0
Résultat opérationnel après quote-part de résultat net	1 389	3 587	3 349	9 001	9 123	892
Coût de l'endettement financier net	-934	-907	-802	-948	-1 116	-948
Autres produits financiers	1 635	968	1 040	137	264	-48
Autres charges financières	-969	-1 042	-1 104	-158	-117	
Impôt sur les résultats	-1 009	-1 418	-2 771	-3 003	-3 628	-2 035
Résultat net de l'ensemble consolidé	112	1 188	-288	5 029	4 526	-2 138
Part des intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0
Résultat net part du groupe	112	1 188	-288	5 029	4 526	-2 138

¹ Source Videlio

L'analyse des comptes consolidés historiques du groupe VIDELIO entre 2006 et 2020 (pour des raisons de mise en page, les tableaux ci-avant se limitent à la présentation des comptes de la période 2015-2020) permet de mettre en évidence les points saillants suivants :

- une hausse significative du chiffre d'affaires de 4,7% par an en moyenne sur la période 2006-2020, la société ayant quasiment multiplié par deux¹⁷ son chiffre d'affaires au cours de cette période, de 106,1 millions d'euros à 201,4 millions d'euros ;
- un taux de marge opérationnelle (excédent brut d'exploitation ajusté¹⁸ rapporté au chiffre d'affaires) qui a peu ou prou doublé entre 2006 et 2020 évoluant de 3,2% à 6,0% avec un maximum à 6,7% en 2019, année exceptionnelle pour le groupe VIDELIO liée en particulier aux missions de rénovation et/ou remise à neuf au sein de l'activité « Cruise » en augmentation¹⁹ ;
- un besoin en fonds de roulement structurellement positif à hauteur d'environ 10,3%²⁰ du chiffre d'affaires ; et
- des investissements nets qui s'élèvent à 2,2 millions d'euros en moyenne, hors ceux financés par crédit-bail, sur la période 2006-2020, soit environ 1,2% du chiffre d'affaires, et à 4,7 millions d'euros en moyenne, en ce inclus ceux financés par crédit-bail, sur la période plus récente 2014-2020, soit environ 2,1% du chiffre d'affaires.

¹⁷ Il convient de noter que le chiffre d'affaires 2020 est impacté à la baisse par la crise du Covid-19. Ainsi, sur la période 2006-2019, qui exclut donc l'année fiscale 2020, le chiffre d'affaires est multiplié par 2,3 tandis que le taux de croissance moyen actuariel s'élève à 6,7%.

¹⁸ Excédent brut d'exploitation sous déduction de la CVAE (reclassée en impôt sur les résultats dans les comptes consolidés) et après réintégration des loyers (hors crédit-bail).

¹⁹ En 2019, le newbuild a représenté 55% de l'activité « Cruise » contre 45% pour le refurbishing. La crise du Covid-19 a plus particulièrement impactée à la baisse l'activité refurbishing.

²⁰ BFR calculé à partir des comptes consolidés retraités de l'affacturage.

- une rentabilité des capitaux employés (ROCE²¹) d'environ 8%²² en moyenne sur la période 2008-2019²³ présentant néanmoins une forte volatilité²⁴.

11. EVALUATION DE LA SOCIÉTÉ VIDELIO

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société VIDELIO. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF²⁵), la référence au cours de bourse et les références aux prix, implicites ou non, des opérations portant sur le capital des sociétés CROZALOC et VIDELIO.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) La référence aux objectifs des analystes financiers

La société VIDELIO n'étant suivie par aucun analyste financier, nous avons éliminé le recours à cette référence.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible mise en œuvre dans le cadre de l'évaluation multicritères.

3) Méthode des transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. En l'absence de transactions intervenues dans un passé récent sur des sociétés comparables à la société VIDELIO, nous n'avons pas retenu cette approche.

Il convient de préciser que nous n'avons pas retenu la transaction Funa dès lors qu'elle a été conclue en pleine crise du Covid-19 ce qui la rend, selon nous, non pertinente. A titre d'information, sur la base des comptes détachés 2019 du groupe WÄRTSILÄ, le multiple d'EBITDA de cette transaction ressort à 5,2.

4) Méthode des comparables boursiers

Cette approche de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers et/ou soldes intermédiaires de gestion de la société à évaluer les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Elle revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires : c'est une approche comparative.

Il n'existe pas de sociétés cotées réellement comparables à VIDELIO, uniquement présentes dans le secteur de l'intégration de solutions audio-visuelles. Pour cette raison, nous n'avons donc pas retenu cette méthode d'évaluation.

²¹ Le ROCE correspond au rapport entre le résultat d'exploitation après impôt sur les capitaux employés (capitaux propres auxquels s'ajoute l'endettement net).

²² Le ROCE anticipé à la fin du plan d'affaires, soit en 2025, ressort à 13 % contre 8,1% en 2019.

²³ Nous avons exclu de l'analyse l'année fiscale 2020 impactée par la crise du Covid-19.

²⁴ Ecart-type de 4,4% avec un minimum à 0,7% (année 2015) et un maximum à 16,9% (année 2011).

²⁵ Discounted Cash Flows.

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions au 31 décembre 2020 (26 102 383) sous déduction de l'autocontrôle (1 578 301) et des actions affectées au contrat de liquidité (37 280) à cette même date, soit 24 486 802.

11.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation²⁶, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

11.1.1. Analyse du business plan

En préambule, il convient de préciser que le business plan qui nous a été communiqué comprend l'impact de l'acquisition de Funa, cédée par le groupe WÄRTSILÄ, en ce inclus ses synergies attendues.

Ses principales hypothèses structurantes sont les suivantes :

- des prévisions qui s'appuient sur l'historique des ventes et, s'agissant du secteur Cruise, sur un carnet de commandes sur l'horizon du business plan, la croissance moyenne du chiffre d'affaires apparaissant modérée ;
- un taux de marge opérationnelle (EBE/CA) qui augmente légèrement sur la période explicite 2021-2025 de 6,3% à 6,6%²⁷ du chiffre d'affaires ayant pour origine, au moins pour partie, les synergies attendues de l'acquisition de Funa ;
- un niveau d'investissement²⁸ soutenu, représentant 1,5% du chiffre d'affaires consolidé entre 2021 et 2025 ;
- et un besoin en fonds de roulement (BFR) normatif structurellement positif, en augmentation sensible sur l'horizon du business plan.

Compte tenu de la croissance modérée anticipée associée à une augmentation sensible, en valeur, des investissements (BFR inclus), le business plan nous semble raisonnablement réaliste. En particulier, nous notons que le management du groupe VIDELIO anticipe une moindre croissance du chiffre d'affaires et de la profitabilité de l'activité Cruise ayant pour origine une activité refurbishing en berne suite à la crise du Covid-19.

Le ROCE apparaît en augmentation sensible sur l'horizon du business plan, de 8,1% en 2019 à 13,3% en 2025. Ce constat, associé à celui de la hausse significative de l'excédent brut d'exploitation sur la même période, nous semble traduire *a contrario* un business plan plutôt volontariste²⁹ s'agissant de la profitabilité anticipée.

²⁶ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

²⁷ Sur la période passée 2006-2020, le taux de marge opérationnelle maximum atteint s'élève à 6,7% (année fiscale 2019).

²⁸ Investissements financés par crédit-bail inclus.

²⁹ Sur la période 2021-2025, il apparaît que la croissance des capitaux employés est nettement en-deçà de celle de l'excédent brut d'exploitation ce qui renforce notre perception d'un business plan relativement ambitieux.

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan pris en l'état.

11.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 décembre 2020, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'Offre envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité³⁰ du capital de la société VIDELIO. Le taux retenu de 10,43% a été calculé, selon le MEDAF³¹, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à -0,11% et correspond à la moyenne 1 mois du taux de l'échéance constante de maturité 10 ans ($TEC_{10\text{ans}}$) au 28 février 2021,
- en l'absence de sociétés comparables cotées, le bêta désendetté de la société VIDELIO a été fixé à 1³²,
- la prime de risque du marché a été fixée à 8,04%, fondée sur la moyenne des primes utilisées par les experts indépendants en 2020,
- une prime de risque spécifique de 2,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1%³³ et correspond, peu ou prou, au taux de croissance à long terme du PIB de la France.

c) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement que nous avons retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 10,3% établi sur la base des comptes historiques de la période 2010-2020. Il convient de noter qu'il augmente légèrement sur l'horizon du business plan prenant en compte une hausse du délai clients et une baisse du crédit fournisseurs, anticipées par le management de la société VIDELIO, pour atteindre 11,3% au terme de la période explicite du business plan.

d) Taux d'imposition

Le taux d'impôt retenu est celui en vigueur en France. Il a été fixé à 26,5% en 2021 puis 25% au-delà suite à sa baisse prévue votée lors de la loi de Finances 2018. Ce taux est peu ou prou en ligne avec les taux d'impôt effectifs des années 2018 et 2019³⁴.

³⁰ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

³¹ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

³² La valeur retenue du bêta est fondée sur l'hypothèse d'une convergence naturelle vers l'unité sur le long terme, par ailleurs constatée empiriquement. A noter que le bêta désendetté mentionné sur le site Damodaran (Aswath DAMODARAN est un professeur de Finance mondialement connu et son site Internet, qui contient de nombreuses données et informations, une référence) pour le secteur industriel auquel appartient VIDELIO, à savoir Computer services, ressort à 0,91, 0,99 et 1,04 respectivement pour les années 2020, 2019 et 2018, soit un bêta désendetté moyen sur la période 2018-2020 égal à 0,98, proche de l'unité.

³³ A titre d'information, le taux de croissance moyen du PIB France ressort à 1,0% sur la période 2009-2019 (Source Insee).

e) Déficits reportables

Au 31 décembre 2020, le groupe VIDELIO dispose de 5,760 millions d'euros de déficits reportables. Selon nos calculs, sur la base d'un taux d'actualisation de 10,43% (cf. supra §.11.1.2.a), la valeur des économies d'impôt correspondante s'élève à 1,382 million d'euros.

h) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-dessous détaille le calcul de l'endettement net au 31 décembre 2020 :

<i>En milliers d'€</i>	31-déc.-20
Emprunts	13 499
Emprunts à court terme	7 603
Dettes de loyer non courantes (part relative au crédit-bail)	878
Dettes de loyer courantes (part relative au crédit-bail)	1 213
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-39 722
Endettement net	-16 529
Factor	30 921
Engagements de retraite (après impôt)	6 589
Provisions (après impôt)	3 097
Dépôt de garantie des biens en location	-1 172
Dépôt de garantie lié à l'affacturage	-1 287
Impact de l'acquisition de Funa sur l'endettement net VIDELIO	19 000
Endettement net ajusté	40 619

Source VIDELIO

Il convient de préciser que l'endettement net ajusté prend en compte l'impact normatif de l'acquisition de Funa puisqu'à la date d'évaluation retenue, soit le 31 décembre 2020, l'opération n'a pas encore été réalisée.

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société VIDELIO ressort donc à 40,619 millions d'euros au 31 décembre 2020.

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

La somme des flux de trésorerie disponibles actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société VIDELIO. Le tableau ci-dessous décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

³⁴ Les taux calculés l'ont été après reclassement de la CVAE au sein des charges opérationnelles. Par ailleurs, nous avons exclu de notre analyse l'année fiscale 2020 pour laquelle une perte est constatée suite à l'impact du Covid-19.

(en milliers d'€)		déc.-20
Flux 31 décembre 2020 - 31 décembre 2025 actualisés (+)		28 727
Valeur terminale actualisée (+)		71 111
Valeur d'entreprise		99 839
Endettement net ajusté (-)		40 619
Valeur du stock de déficits reportables (+)		1 382
Capitaux propres		60 602
Nombre d'actions (/)		24 486 802
Valeur par action (€)		2,47

La valeur de la société VIDELIO s'établit à 60,602 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 24 486 802 à la date du présent rapport, la valeur de la société VIDELIO ressort à 2,47 euros par action.

11.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-dessous présente la valeur de l'action VIDELIO sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation (%)				
		9,9%	10,2%	10,4%	10,7%	10,9%
Taux de croissance à l'infini (%)	0,0%	2,45	2,35	2,24	2,14	2,05
	0,5%	2,58	2,46	2,35	2,25	2,15
	1,0%	2,72	2,60	2,47	2,36	2,25
	1,5%	2,88	2,74	2,61	2,49	2,37
	2,0%	3,06	2,91	2,76	2,63	2,50

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action VIDELIO sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de marge opérationnelle :

(€)		Taux d'actualisation (%)				
		9,9%	10,2%	10,4%	10,7%	10,9%
EBE (%)	6,1%	2,41	2,29	2,18	2,08	1,98
	6,3%	2,56	2,44	2,33	2,22	2,12
	6,6%	2,72	2,60	2,47	2,36	2,25
	6,8%	2,88	2,75	2,62	2,50	2,39
	7,1%	3,04	2,90	2,77	2,64	2,53

11.1.4. Conclusion

La société VIDELIO a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société VIDELIO s'établit à 60,602 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 24 486 802, la valeur de l'action VIDELIO ressort à 2,47 euros, dans une fourchette comprise entre 2,22 euros et 2,75 euros.

11.2. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La société VIDELIO est une société cotée sur le compartiment C du marché réglementé de Euronext Paris sous le code ISIN FR0000066680 (code mnémonique VDLO). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société VIDELIO échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

VIDELIO	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	145 822	0,56%	5,33%
Volumes échangés 2 mois	171 199	0,66%	6,26%
Volumes échangés 3 mois	192 973	0,74%	7,05%
Volumes échangés 6 mois	243 168	0,93%	8,89%
Volumes échangés 12 mois	401 569	1,54%	14,68%
Volumes échangés 24 mois	854 387	3,27%	31,23%

¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/12/2020 soit 26 102 383

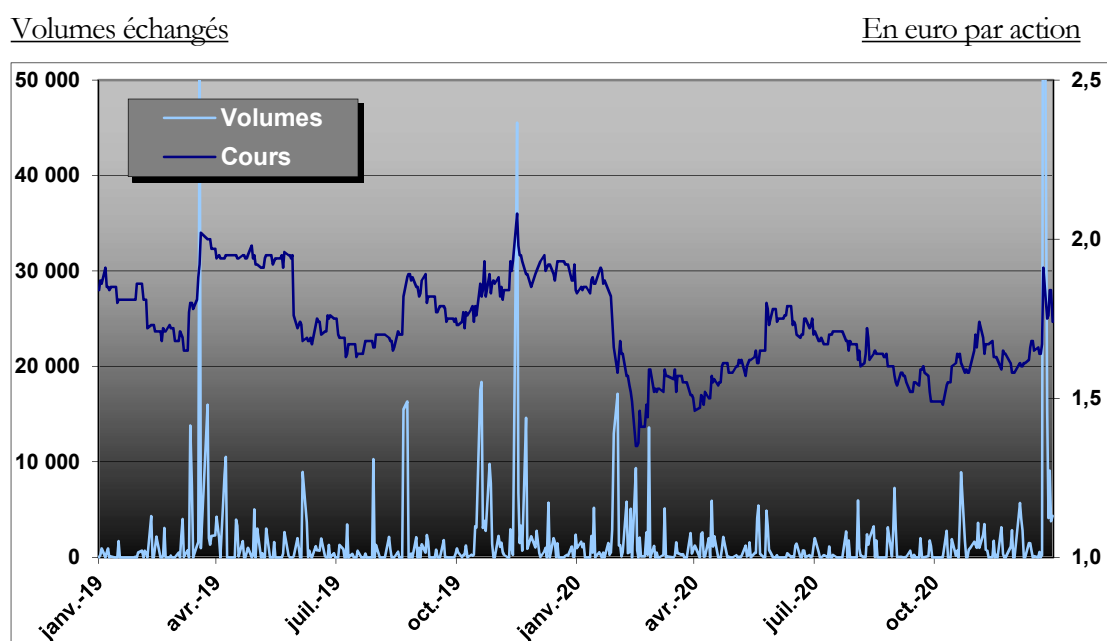
² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/12/2020 soit 2 735 700

Au 29 janvier 2021, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 401 569. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 26 102 383 actions au 31 décembre 2020, le taux de rotation du capital ressort à 1,54% tandis que celui du flottant ressort à 14,68%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 29 janvier 2021, 145 820 actions ont été échangées représentant 0,56% du capital pour un volume de transactions d'environ 269 k€ ;

ces échanges représentent un volume moyen journalier de 7 291 actions.

La liquidité des titres VIDELIO, quoique limitée, est néanmoins suffisamment importante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente.

Le cours de bourse, manifestement impacté par la crise du Covid-19 depuis 12 mois, évolue, à la baisse, dans un tunnel compris entre 1,3 euros et 2,0 euros. Un an plus tôt, ce même cours se situait plutôt entre 1,6 euros et 2,1 euros. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre VIDELIO sur les 24 derniers mois :



Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes / (décotes) correspondantes :

VIDELIO	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)	Prime / (décotes) (%)
Cours de clôture ²	1,74	49%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	1,84	41%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	1,81	43%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	1,79	45%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	1,76	48%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	1,70	53%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	1,80	45%
Cours le plus haut depuis 24 mois	1,91	36%
Cours le plus bas depuis 24 mois	1,35	93%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de Boursorama

² Cours au 29 janvier 2021

Sur les 24 derniers mois, le cours moyen pondéré par les volumes le plus haut s'élève à 1,91 euro, correspondant à une valeur de la société VIDELIO égale à 46,770 millions d'euros. Sur la même période, le cours moyen pondéré par les volumes le plus bas s'élève à 1,35 euro correspondant à une valeur de la société VIDELIO égale à 33,057 millions d'euros.

La valeur de la société VIDELIO est comprise entre 33,057 millions d'euros et 46,770 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période récente. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 24 486 802, la valeur de l'action VIDELIO ressort dans une fourchette comprise entre 1,35 euro et 1,91 euro.

11.3. TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL

Comme précisé en préambule du présent rapport, le 29 janvier 2021, TALIS et COMIR, actionnaires historiques de CROZALOC, holding de contrôle de la société VIDELIO, ont signé avec le Consortium (ensemble dénommés les « **Parties** »), un protocole d'investissement et de cession relatif aux titres des sociétés CROZALOC et VIDELIO. Ce dernier définit notamment les modalités des investissements directs ou indirects des Parties dans le capital de CROZALOC et VIDELIO et de la réalisation des opérations.

Quoique les différentes opérations visées dans le Protocole, effectivement réalisées le 16 avril 2021, constituent une seule et même transaction sur le plan économique, à savoir l'investissement au capital du groupe VIDELIO par le Consortium, trois d'entre elles ont retenu notre attention dans la mesure où elles constituent, selon nous, une référence de valorisation dans le cadre de la présente Offre.

11.3.1. Référence à la valeur implicite d'une action VIDELIO résultant des opérations de cession d'actions CROZALOC en date du 16 avril 2021

Le 16 avril 2021, en application du Protocole, les Actionnaires Historiques de la société CROZALOC, les sociétés TALIS et COMIR ont cédé à THEIA HOLDING et à la société THEIA MANAGEMENT 1, qui gère la participation en actions ordinaires CROZALOC des managers du groupe VIDELIO, 2 138 289 actions CROZALOC³⁵ au prix de 2,39 euros par action. Ces opérations de cession valorisent 100% des actions CROZALOC à hauteur de 32 504 000 euros sur la base d'un prix de cession d'une action CROZALOC égal à 2,390 euros.

Le tableau ci-après présente le calcul, « par transparence », de la valeur d'une action VIDELIO induite par la transaction précitée :

³⁵ Comme détaillé en préambule, TALIS a cédé 1 119 421 actions CROZALOC à THEIA HOLDING et 753 138 actions CROZALOC à THEIA MANAGEMENT 1 et COMIR 265 730 actions CROZALOC à THEIA HOLDING.

Nombre d'actions Crozaloc (#)	13 600 000
Prix de cession du titre Crozaloc	2,3900
Valeur des capitaux propres Crozaloc	32 504 000
Ajustement du prix de cession des titres Crozaloc	-54 854
Valeur des capitaux propres Crozaloc ajustée	32 449 146
Emprunts obligataires convertibles	0
Emprunts auprès d'établissements de crédit	3 928 395
Concours bancaires courants	80
Emprunts et dettes financières diverses	7 891 148
Dettes fiscales et sociales	0
Autres dettes	-7 060
Produits constatés d'avance	0
Stocks et en-cours	0
Clients et comptes rattachés	0
Autres créances	-33 803
Valeurs mobilières de placement	0
Disponibilités	-163 682
Charges constatées d'avance	0
Valeur de la participation Videlio	44 064 224
Nombre d'actions Videlio détenues par Crozaloc (#)	16 994 438
Valeur d'une action Videlio	2,5929 €

Il convient de préciser que, selon l'article 3.2.1 du Protocole, le prix de cession de 2,39 euros doit être ajusté à la hausse ou à la baisse, à l'euro l'euro, du montant de la dette financière nette CROZALOC (ci-après dénommée « **DFN** ») excédant à la date de réalisation des opérations, soit le 16 avril 2021, un montant de 11 710 795,36 euros, divisé par le nombre d'actions CROZALOC à cette même date³⁶ (le prix de cession de 2,39 euros, ainsi ajusté et arrondi au deuxième chiffre après la virgule, étant désigné la « **Valeur Unitaire** »). Selon nos calculs, sur la base des comptes sociaux CROZALOC disponibles les plus récents, soit ceux audités au 31 décembre 2020, le montant de l'ajustement s'élève à -54 854 euros (cf. dans le tableau ci-avant la ligne intitulée *Ajustement du prix de cession des titres Crozaloc*), correspondant à un montant de l'ajustement par action CROZALOC égal à -0,0040 euros (= -54 854 / 13 600 000) et une Valeur Unitaire de 2,3860 euros (= 2,3900 - 0,0040).

Cette transaction, qui porte sur une part significative du capital de la société CROZALOC (soit 15,7% = [2 138 289 / 13 600 000] de son capital), constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre. Elle conduit à valoriser la participation de la société VIDELIO détenue par CROZALOC, calculée « par transparence », sur la base des comptes sociaux audités de la société CROZALOC au 31

³⁶ Le Protocole précise en outre que la DFN de CROZALOC et le nombre d'actions CROZALOC devront être calculés préalablement à la réalisation des augmentations de capital CROZALOC [cf. infra §.11.3.2].

décembre 2020, à hauteur de 44,1 millions d'euros, soit une valeur par action VIDELIO égale à 2,5929 euros, valeur arrondie à 2,60 euros.

Selon la référence aux opérations de cession d'actions CROZALOC du 16 avril 2021, la valeur de la société VIDELIO s'établit à 63,666 millions d'euros³⁷. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 24 486 802, la valeur de l'action VIDELIO ressort à 2,60 euros.

11.3.2. Référence à la valeur implicite d'une action VIDELIO résultant des augmentations de capital CROZALOC en date du 16 avril 2021

Le 16 avril 2021, en application du Protocole, THEIA HOLDING a souscrit à une augmentation de capital de la société CROZALOC par apport en numéraire d'un montant total de 5 298 230,87 euros correspondant à l'émission de 2 216 833 actions nouvelles CROZALOC sur la base d'un prix de souscription de 2,39 euros par action.

Concomitamment, les Actionnaires Historiques ont souscrit à une augmentation de capital de la société CROZALOC par compensation des créances en compte-courant détenues par les Actionnaires Historiques et par versements en numéraire, à hauteur d'un montant global de 8 364 395,33 euros, correspondant à l'émission de 3 499 747 actions nouvelles CROZALOC sur la base d'un prix de souscription de 2,39 euros par action.

Ces deux augmentations de capital, réalisées au même prix de souscription, qui portent sur une part significative du capital de la société CROZALOC (soit 42,0% = $[5\,716\,580^{38} / 13\,600\,000]$ de son capital), constituent, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre. Elles font ressortir une valeur de l'action VIDELIO, déterminée par « transparence », sur la base des comptes sociaux audités CROZALOC au 31 décembre 2020, égale à 2,5929 euros, valeur arrondie à 2,60 euros.

Selon la référence aux augmentations de capital CROZALOC du 16 avril 2021, la valeur de la société VIDELIO s'établit à 63,666 millions d'euros³⁹. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 24 486 802, la valeur de l'action VIDELIO ressort à 2,60 euros.

11.3.3. Référence à la valeur d'une action VIDELIO résultant des opérations de cession d'actions VIDELIO en date du 16 avril 2021

Le 16 avril 2021, en application des Contrats de Cession, THEIA HOLDING a acquis 5 239 637 actions ordinaires VIDELIO, détenues par SOCHRASTEM⁴⁰ et d'autres actionnaires minoritaires, à un prix de 2,60 euros par action, pour un montant total de 13 623 056,20 euros.

³⁷ Sur la base d'un nombre d'action égal à 24 486 802, la valeur des capitaux propres VIDELIO ressort à 63,666 millions d'euros (= $24\,486\,802 \times 2,60$).

³⁸ $5\,771\,254 = 2\,216\,833 + 3\,499\,747$.

³⁹ Sur la base d'un nombre d'action égal à 24 486 802, la valeur des capitaux propres VIDELIO ressort à 63,666 millions d'euros (= $24\,486\,802 \times 2,60$).

⁴⁰ La société SOCHRASTEM, personne morale, est l'actionnaire minoritaire qui a cédé le plus d'actions VIDELIO (4 399 747). Les autres actionnaires minoritaires, toutes personnes physiques, sont : Messieurs Guillaume DURIEUX (80 021), Robert LEON et la société Linden Holding dont il est l'associé unique (125 049), Christophe GRIGNON (16 544) et Yvick DE FOUCHIER (163 560) ainsi que certaines autres personnes (687 438).

Cette transaction, en date du 16 avril 2021, qui porte sur une part significative du capital de la société VIDELIO (soit 20,1% = $[5\,239\,637 / 26\,102\,383]$ de son capital, constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre.

Selon la référence aux opérations de cession d'actions VIDELIO du 16 avril 2021, la valeur de la société VIDELIO s'établit à 63,666 millions d'euros⁴¹. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 24 486 802, la valeur de l'action VIDELIO ressort à 2,60 euros.

11.4. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 2,60 euros par action, fait apparaître les primes et/ou décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	2,47 €	5,1%	2,60 €
Cours au 29 janvier 2021	1,74 €	49,4%	2,60 €
Cours moyen pondéré 1 mois	1,84 €	41,1%	2,60 €
Cours moyen pondéré 3 mois	1,79 €	45,2%	2,60 €
Cours moyen pondéré 6 mois	1,76 €	48,1%	2,60 €
Cours moyen pondéré 12 mois	1,70 €	52,9%	2,60 €
Référence à la valeur implicite d'une action VIDELIO résultant des opérations de cession d'actions CROZALOC en date du 16 avril 2021	2,60 €	0,0%	2,60 €
Référence à la valeur implicite d'une action VIDELIO résultant des augmentations de capital CROZALOC en date du 16 avril 2021	2,60 €	0,0%	2,60 €
Référence à la valeur d'une action VIDELIO résultant des opérations de cession d'actions VIDELIO en date du 16 avril 2021	2,60 €	0,0%	2,60 €

⁴¹ Sur la base d'un nombre d'action égal à 24 486 802, la valeur des capitaux propres VIDELIO ressort à 63,666 millions d'euros (=24 486 802 x 2,60).

12. ANALYSE DES ACCORDS CONNEXES

Les accords connexes sont étroitement liés à l'ingénierie générale attachée à l'investissement du Consortium et des Actionnaires Historiques dans le groupe VIDELIO, qui s'est réalisé le 16 avril 2021 en application du Protocole, les opérations y afférentes mentionnées en préambule du présent rapport ayant visé les sociétés THEIA HOLDING, THEIA MANAGEMENT 1, THEIA MANAGEMENT 2, CROZALOC et VIDELIO. Nous avons procédé à l'examen des dispositions financières contenues dans le Protocole afin d'apprécier si certaines d'entre elles sont susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Plus précisément, nous avons examiné les termes :

- des contrats de cession d'actions VIDELIO,
- du pacte d'associés relatif à CROZALOC et VIDELIO (le « **Pacte** »),
- des actions de préférence R (les « **ADP R** »),
- des actions de préférence CROZALOC : ADP Seniorité, ADP 2 et ADP 3,
- de l'option d'achat du Cessionnaire / promesse de vente des Actionnaires Historiques (la « **Promesse de Vente AH** »),
- de l'option d'achat des Actionnaires Historiques – promesse de vente Cessionnaire (la « **Promesse de Vente C** »),
- des acquisitions d'actions VIDELIO par CROZALOC suite aux refinancements,
- de l'option de vente du Cessionnaire – promesse d'achat de Crozaloc (la « **Promesse d'Achat V** »), et
- de l'option d'achat des Actionnaires Historiques – promesse de vente de Crozaloc (la « **Promesse de Vente V** »).

12.1. ACQUISITION PAR THEIA HOLDING D'ACTIONS VIDELIO

Comme précisé en préambule, le 16 avril 2021, THEIA HOLDING a acquis 5 239 637 actions VIDELIO, représentant 20,07% du capital et 13,69% des droits de vote de la société VIDELIO, auprès de certains de ses actionnaires minoritaires pour un montant total de 13 623 056,20 euros, correspondant à un prix de 2,60 euros par action. Il convient de noter que les contrats de cession afférents à cette transaction ne contiennent aucun mécanisme de complément de prix.

Cette transaction, réalisée au prix d'Offre, n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

12.2. LE PACTE D'ASSOCIES RELATIF A CROZALOC ET VIDELIO

Le Pacte relatif à CROZALOC et VIDELIO a été établi afin de régir les relations entre les Parties, c'est-à-dire les Actionnaires Historiques, THEIA HOLDING et les sociétés qui gèrent la participation des managers du groupe VIDELIO, à savoir les sociétés THEIA MANAGEMENT 1 (pour les actions ordinaires) et THEIA MANAGEMENT 2 (pour les actions de préférence R) (cf. infra §.12.3).

Le Pacte, conclu pour une durée maximale de 15 ans, contient en particulier :

- les dispositions relatives à la gouvernance de CROZALOC et de VIDELIO et ses filiales ;

- celles relatives aux transferts des titres CROZALOC et VIDELIO, et en particulier à leur inaliénabilité (période fixée à 4 ans), leurs transferts libres et ceux au contraire interdits ;
- les clauses usuelles relatives au droit de préemption, au processus de liquidité (clause de rendez-vous, clause de mandat de cession), au droit de cession conjointe, au droit de cession obligatoire et au mécanisme anti-dilutif ; et
- des engagements divers tels que :
 - ✓ celui de loyauté, de non-concurrence et de non-sollicitation ; ou
 - ✓ celui d'exclusivité des managers.

Il apparaît que les dispositions susvisées, usuelles, ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre. Elles n'appellent donc pas de commentaire particulier de notre part.

12.3. LES ACTIONS DE PREFERENCE R

Outre ce qui précède, le Pacte détaille les principes du plan d'intéressement devant être attribué à certains managers du groupe VIDELIO par le Consortium et les Actionnaires Historiques, celui-ci comprenant deux volets distincts (le « **Management Package** ») :

- l'investissement des managers aux côtés de THEIA HOLDING en actions ordinaires CROZALOC via leur souscription dans la société THEIA MANAGEMENT 1 ; et
- un mécanisme d'intéressement complémentaire, lié à la performance, permettant aux managers, via la société THEIA MANAGEMENT 2, de capter une quote-part des produits réalisés par l'ensemble des associés de CROZALOC via la souscription par THEIA MANAGEMENT 2 à des actions de préférence CROZALOC, les ADP R.

Dans le détail, le Pacte, qui inclut le *term sheet* des ADP R, mentionne notamment les dispositions :

- relatives au mécanisme du Management Package susvisé et, plus particulièrement, aux règles de rétrocession des ADP R ; et celles
- relatives aux droits et obligations attachés au Management Package :
 - ✓ les clauses de transferts des actions THEIA MANAGEMENT 1 et THEIA MANAGEMENT 2 (inaliénabilité, transferts libres, etc.) ;
 - ✓ la Golden share⁴² ;
 - ✓ les clauses de liquidité ; ou
 - ✓ les règles *good leaver* / *bad leaver* ; et
 - ✓ l'engagement de loyauté, de non-concurrence et de non-sollicitation.

Il convient de relever que le mécanisme d'intéressement matérialisé par les ADP R correspond à un dispositif classique et conforme à la pratique dans des opérations pour lesquelles une ou plusieurs parties prenantes sont des investisseurs financiers, son objet étant d'aligner les intérêts des managers avec ceux des investisseurs. Le mécanisme de partage de la plus-value de cession s'appuie en effet sur l'atteinte du franchissement d'un seuil de TRI⁴³ et de seuils de

⁴² Dénommée ADP IF dans le Protocole, c'est une action spécifique qui permet à celui qui la détient (appelé l'actionnaire de référence) de conserver un droit de veto sur l'ensemble du capital d'une société dans certaines circonstances spécifiques.

⁴³ Taux de rendement interne.

multiples de l'investissement réalisés par l'ensemble des actionnaires de CROZALOC⁴⁴. Les ADP R s'apparentent donc à une option financière, au cas d'espèce, et par construction, hors la monnaie à la date de leur émission. Ses détenteurs, les managers, sont susceptibles de percevoir une rémunération potentielle, en cas de cession, dont le montant dépend de l'accroissement de valeur du groupe VIDELIO au cours des prochaines années. Il convient de préciser qu'étant inaliénables pour une durée de 10 ans, leurs détenteurs supportent un risque élevé susceptible, le cas échéant, de conduire à une perte de leur investissement.

L'investissement est égal au produit du nombre d'ADP R par leur prix de souscription, ce dernier correspondant à la juste valeur des ADP R déterminée à dire d'expert. Le prix d'acquisition fixé pour les ADP R, qui correspond à la juste valeur déterminée par un expert tiers indépendant, au cas d'espèce le cabinet ACCURACY, tient compte du potentiel de gain futur partiellement compensé par un risque significatif que l'instrument ait une valeur nulle.

Les caractéristiques des ADP R sont usuelles et conformes à la pratique. Elles n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

12.4. LES ADP SENIORITE, ADP 2 ET ADP 3

Selon l'annexe 1bis du Protocole, « *Les ADP Séniorité, ADP 2 et ADP 3 seront émises par Crozaloc dans le cadre des Opérations sur la base des principes suivants (étant entendu que les mécanismes de distribution présentés ci-dessous ne tiennent pas compte de la quote-part des produits de cession et de distribution de Crozaloc potentiellement perçue par les détenteurs d'ADP Ratchet) :*

- *Jusqu'à atteinte par le Consortium d'un retour minimum sur son investissement, le Consortium captera 30% de produits en plus que sa part du capital, agrégée, de Videlio.*
- *Une fois ce minimum atteint, la séniorité s'inverse en faveur des Actionnaires Historiques qui capteront alors 30% de produits en plus que leur part du capital, agrégée, de Videlio, et ce jusqu'à ce que le rééquilibrage soit fait entre le Consortium et les Actionnaires Historiques.*
- *Une fois le rééquilibrage fait, la répartition des produits se fait alors selon la part du capital de chacun.*
- *Le retour sur investissement minimum est de 1x en 2021, progressif linéairement jusqu'à 2x (plafond) en 2025. ».*

Il apparaît donc que les ADP Séniorité, ADP 2 et ADP 3 organisent la répartition des produits de cession et de distribution entre leurs détenteurs, actionnaires de la société CROZALOC, en cas de sortie du capital, via une modification du pourcentage d'intérêt, subordonnée au multiple d'investissement réalisé par le Consortium. La répartition de la plus-value évolue entre les Actionnaires Historiques et le Consortium en fonction du multiple minimum exigé par ce dernier, celui-ci augmentant dans le temps de x1 en 2021 à x2 en 2025. Le montant de plus-value capté par le Consortium est significativement plus élevé que celui capté par les Actionnaires Historiques lorsque le retour sur investissement du Consortium est inférieur au multiple minimum exigé tandis que ce mécanisme s'inverse en faveur des Actionnaires Historiques dès lors que ce retour sur investissement est atteint par le Consortium, et ce, jusqu'à l'atteinte d'un équilibre entre les parties.

Ce mécanisme conduit à faire supporter aux détenteurs des ADP Séniorité (le Consortium) un risque plus faible compensé, à due proportion, par un retour sur investissement plus faible

⁴⁴ Les règles relatives aux ADP R prévoient que la rétrocession est déclenchée, en cas de cession, dès lors que le TRI réalisé est supérieur à 12% ou que le multiple est supérieur à 2,0. En-deça de ces deux seuils (plutôt élevés), les ADP R ne prennent donc aucune valeur.

tandis qu'à l'opposé, les détenteurs des ADP 2 (les Actionnaires Historiques) supportent un risque plus élevé compensé, à due proportion, par un retour sur investissement plus important, la juste valeur de chacun de ces instruments, ADP Séniorité et ADP 2⁴⁵, demeurant au final inchangée comme l'attestent les valeurs d'émission et de conversion des actions CROZALOC, identiques quelle que soit leur nature⁴⁶ (action ordinaire ou action de préférence [ADP Séniorité, ADP 2 et ADP 3]).

Nous avons également pris connaissance du rapport du commissaire aux apports chargé d'apprécier les avantages particuliers relatifs aux actions de préférence CROZALOC, en ce inclus les ADP Ratchet. Selon lui, « *les avantages particuliers attachés aux actions de préférence séniorité, actions de préférence de catégorie 2, actions de préférence de catégorie 3 et actions de préférence de catégorie R susceptibles d'être créées dans les statuts, et soumis à votre approbation n'appellent pas d'observation particulière* ».

Sur ces bases, nous considérons donc que les caractéristiques financières attachées aux ADP Séniorité, ADP 2 et ADP 3 ne confèrent à leurs détenteurs aucun avantage susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'Offre de 2,60 euros par action VIDELIO.

12.5. LA PROMESSE DE VENTE AH

Selon le Protocole, « *le Cessionnaire disposera d'une promesse de vente consentie par les Actionnaires Historiques permettant au Cessionnaire d'acquiescer auprès de ces derniers (sur la base d'une valeur d'entreprise de Crozaloc déterminée en fonction d'un prix par Titre Videlio de 2,60 euros et de la Dette Financière Nette de Crozaloc à la date d'exercice de la Promesse de Vente AH) un nombre d'actions Crozaloc permettant au Cessionnaire (post réalisation de ladite acquisition) de détenir (directement et indirectement via Crozaloc) entre 51,4% et 56,4% du capital social et des droits de vote de Videlio.*

Le Cessionnaire pourra notifier son exercice de la Promesse de Vente AH pendant une période de 18 mois à compter du plus tôt de (A) la date de la mise en place du Premier Refinancement (tel que ce terme est défini ci-après), ou de (B) la date de notification écrite par les Actionnaires Historiques signifiant au Cessionnaire que le Premier Refinancement ne sera pas mis en place, ou de (C) la date d'expiration d'un délai de 4 mois à compter de la Date de Réalisation. »

Dans la mesure où la transaction susvisée serait réalisée sur la base d'un prix par action CROZALOC déterminé à partir d'un prix par action VIDELIO égal au prix d'Offre, soit 2,60 euros par action VIDELIO, il n'existe aucun avantage susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'Offre de 2,60 euros par action VIDELIO.

12.6. LA PROMESSE DE VENTE C

En complément de la Promesse de Vente AH, le Protocole ajoute qu'« *à défaut de notification par le Cessionnaire de l'exercice de sa Promesse de Vente AH, au plus tard à l'expiration de la période d'exercice susvisée, TALIS, agissant seul ou conjointement avec COMIR, pourra notifier l'exercice d'une option d'achat à l'effet d'acquiescer l'intégralité des actions CROZALOC et VIDELIO détenues par le Cessionnaire pour un prix égal à leur valeur de revient augmenté d'un intérêt capitalisé dont le taux sera calculé de façon à être équivalent au montant qui aurait été perçu en cas de sortie au titre du mécanisme de séniorité attaché aux ADP*

⁴⁵ Mais aussi les ADP 3, les avantages économiques qu'elles confèrent à leurs détenteurs, les managers, restant inchangés à l'évolution, à la baisse ou à la hausse, du retour sur investissement du Consortium.

⁴⁶ Les conditions a priori plus (moins) avantageuses accordées à certaines actions de préférence sont en effet compensées par un risque plus élevé (plus faible) ex ante d'où une juste valeur identique des actions CROZALOC (ordinaires ou de préférence).

Séniorité prorata temporis sur l'intégralité des montants déployés par le Cessionnaire dans le cadre des Opérations (i.e. 1,25 au bout de 12 mois et 1,5 au bout de 24 mois – soit un taux d'intérêt annuel capitalisé d'un peu plus de 20%). Cette option pourra être exercée par les Actionnaires Historiques uniquement sur l'intégralité des actions susvisées et devra être notifiée pendant un délai de 6 mois suivant l'expiration de la période de notification de la Promesse de Vente AH. ».

Comme précisé, le prix d'exercice de la Promesse de Vente C susvisée correspond au montant que percevraient les détenteurs des ADP Séniorité (le Consortium) en cas de sortie. Or, comme cela a déjà été traité au paragraphe 12.4, les ADP Séniorité ne confèrent aucun avantage susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'Offre de 2,60 euros par action VIDELIO.

12.7. ACQUISITION D'ACTIONS VIDELIO PAR CROZALOC CONSECUTIVE AUX REFINANCEMENTS ET EXERCICE DES PROMESSES D'ACHAT ET DE VENTE V

12.7.1. Acquisition d'actions VIDELIO par CROZALOC consécutive aux refinancements

A la date du présent rapport, suite aux cessions d'actions VIDELIO des actionnaires minoritaires en date du 16 avril 2021, déjà visées en préambule, THEIA HOLDING détient directement 20,07% du capital de la société VIDELIO et, indirectement, via CROZALOC, 11,96% de son capital (= 65,11% x 18,37%). Afin de réorganiser le capital de la société VIDELIO afin que CROZALOC en devienne l'unique actionnaire à terme, le Pacte prévoit les opérations suivantes :

- rachat par CROZALOC des actions VIDELIO que THEIA HOLDING détient au prix d'Offre, immédiatement suivie d'une relution de THEIA HOLDING par rachat d'actions CROZALOC auprès des Actionnaires Historiques. Le rachat des actions VIDELIO est conditionné à la recherche et mise en place par TALIS d'un financement senior CROZALOC (le « **Premier Refinancement** ») devant intervenir dans les 4 mois suivant la date du 16 avril 2021 ;
- le cas échéant, THEIA HOLDING, conjointement avec TALIS, recherchera un financement d'au minimum d'environ 16 millions d'euros augmenté, le cas échéant, du montant nécessaire au refinancement global de la dette financière de VIDELIO et de CROZALOC (le « **Second Refinancement** »)⁴⁷, permettant en particulier à CROZALOC, en cas d'exercice par THEIA HOLDING de sa Promesse d'achat V (cf. infra §.12.7.2) ou par TALIS de sa Promesse de Vente V (cf. infra §.12.7.3), de racheter les actions VIDELIO détenues par THEIA HOLDING, sur la base du prix d'Offre, et de rembourser, si nécessaire, l'intégralité du montant restant dû au titre du Premier Refinancement ou, à défaut, l'intégralité de l'emprunt CROZALOC du 14 mai 2019 conclu avec le CREDIT LYONNAIS. A l'issue de ces opérations, CROZALOC détiendrait alors 100% de la société VIDELIO.

⁴⁷ Le Second Refinancement pourra intervenir pendant une période de 18 mois à compter du plus tôt de (A) la date de la mise en place du Premier Refinancement, ou de (B) la date de notification écrite par les Actionnaires Historiques signifiant à THEIA HOLDING que le Premier Refinancement ne sera pas mis en place, ou de (C) la date d'expiration d'un délai de 4 mois à compter du 16 avril 2021.

Dans la mesure où les opérations de rachat d'actions VIDELIO susvisées seraient réalisées sur la base du prix d'Offre, soit 2,60 euros par action VIDELIO, ces transactions n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

12.7.2. Promesse d'achat V

S'agissant du Second Refinancement visé au paragraphe précédent, le Protocole indique que *« dans les 6 mois suivants la mise à disposition de Crozaloc des fonds au titre du Second Refinancement, le Cessionnaire disposera de la possibilité de requérir l'acquisition par Crozaloc de tout ou partie des Titres Videlio détenus par le Cessionnaire à leur prix de revient, soit 2,60 euros par Titre Videlio »*.

Cette transaction devant étant réalisée sur la base du prix d'Offre, soit 2,60 euros par action VIDELIO, il n'existe aucun avantage susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'Offre de 2,60 euros par action VIDELIO.

12.7.3. Promesse de vente V

En complément de la Promesse de Vente V, toujours dans le cadre du Second Refinancement, le Protocole ajoute qu'*« à défaut de notification par le Cessionnaire de l'exercice de sa Promesse d'Achat V, au plus tard à l'expiration de la période de 6 mois suivant la mise à disposition de Crozaloc des fonds au titre du Second Refinancement, Talis disposera de la possibilité de requérir l'acquisition par Crozaloc de tout ou partie des Titres Videlio détenus par le Cessionnaire à 2,60 euros par Titre Videlio. Cette option pourra être exercée par les Actionnaires Historiques pendant un délai de 6 mois suivant l'expiration de la période de notification de la Promesse d'Achat V. »*.

A l'instar de la Promesse d'Achat V, cette transaction devant étant réalisée sur la base du prix d'Offre, soit 2,60 euros par action VIDELIO, il n'existe aucun avantage susceptible d'affecter le caractère équitable du prix d'Offre de 2,60 euros par action VIDELIO.

13. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA SOCIETE KEPLER CORPORATE FINANCE

La société KEPLER CORPORATE FINANCE, établissement présentateur de l'opération, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les principales différences suivantes qui concernent la seule méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible :

- a. La société KEPLER CORPORATE FINANCE a calculé le taux d'actualisation sur la base du CMPC (Coût moyen pondéré du capital) alors que nous avons utilisé le coût d'opportunité du capital. Les taux *in fine* retenus sont néanmoins très proches, respectivement 10,41% pour la société KEPLER CORPORATE FINANCE et 10,43% nous concernant.
- b. La société KEPLER CORPORATE FINANCE a fixé le taux de croissance perpétuelle à 1,5% alors que nous l'avons fixé à 1,0%.
- c. La société KEPLER CORPORATE FINANCE a fixé, pour la valeur terminale, un BFR, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, à 14,9% alors que nous l'avons fixé à 11,3%.

- d. La société KEPLER CORPORATE FINANCE a retenu un taux de marge opérationnelle (excédent brut d'exploitation / chiffre d'affaires) de 6,2%, correspondant à la moyenne des taux de marge opérationnelle de la période explicite du business plan, contre 6,6% nous concernant, correspondant au taux de marge opérationnelle de l'année fiscale 2025.

14. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société VIDELIO selon différentes méthodes : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la référence au cours de bourse et les références aux prix, implicites ou non, des opérations portant sur le capital des sociétés CROZALOC et VIDELIO.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société VIDELIO ressort à 60,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,47 euros. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO offre une prime de 5,1% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 29 janvier 2021, la valeur de la société VIDELIO ressort à 49,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,74 euro. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO offre une prime de 49,4% par rapport à la référence au cours de bourse du 29 janvier 2021.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société VIDELIO ressort à 48,8 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,76 euro. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO offre une prime de 48,1% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la référence aux opérations de cession d'actions CROZALOC du 16 avril 2021, la valeur de la société VIDELIO ressort à 63,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,60 euros. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO n'offre ni prime, ni décote par rapport à la référence aux opérations de cession d'actions CROZALOC du 16 avril 2021.

Selon la référence aux augmentations de capital CROZALOC du 16 avril 2021, la valeur de la société VIDELIO ressort à 63,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,60 euros. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO n'offre ni prime, ni décote par rapport à la référence aux augmentations de capital CROZALOC du 16 avril 2021.

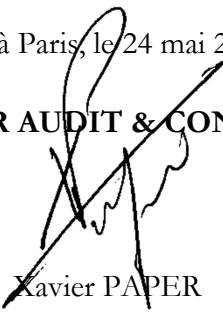
Selon la référence aux opérations de cession d'actions VIDELIO du 16 avril 2021, la valeur de la société VIDELIO ressort à 63,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,60 euros. Le prix d'offre de 2,60 euros par action VIDELIO n'offre ni prime, ni décote par rapport à la référence aux opérations de cession d'actions VIDELIO du 16 avril 2021.

L'Initiateur propose aux actionnaires de la société VIDELIO qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 2,60 euros (coupon attaché) par action. Il est rappelé que, lors de l'annonce de l'Offre, le prix faisait ressortir une prime de 49,4% par rapport au cours de clôture de l'action VIDELIO en date du 29 janvier 2021, 45,2% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de trois mois, 48,1% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de six mois, et 53,0% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de douze mois.

Le prix de 2,60 euros par action VIDELIO proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire.

Fait à Paris, le 24 mai 2021

PAPER AUDIT & CONSEIL



Xavier PAPER

Le 16 avril 2021

Paper Audit & Conseil
Monsieur Xavier Paper
222 boulevard Pereire
75017 Paris

Lettre de mission – Expertise indépendante

Cher Monsieur,

VIDELIO (la **Société**) est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance cotée sur Euronext Paris (compartiment C).

Talis et Hivest Capital Partners ont diffusé un communiqué fin janvier 2021 pour annoncer la signature d'un protocole d'investissement et de cession d'actions de Crozaloc et de la Société (le **Protocole**) aux termes duquel notamment, sous réserve de la levée des conditions suspensives, Crozaloc et une nouvelle holding d'investissement détenue par un fond géré par Hivest et des co-investisseurs, agissant de concert à l'égard de la Société, détiendraient ensemble 85,2 % du capital de la Société ; Crozaloc procéderait alors au dépôt d'une offre publique d'achat simplifiée (**OPAS**) sur les actions de la Société suivie d'un retrait obligatoire (**l'Offre**). La réalisation définitive des opérations sur le capital des sociétés Crozaloc et VIDELIO a été rendue publique le 16 avril 2021 et le dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF devrait intervenir dans les jours qui viennent.

Dans ce contexte, le conseil de surveillance de la Société a, lors de sa réunion du 5 février 2021, examiné les propositions de plusieurs cabinets et, à l'issue de ce processus de sélection, a souhaité désigner le cabinet Paper Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre. Votre identité, en cette qualité, a été soumise à l'AMF le 9 février 2021 conformément aux dispositions des articles 261-1-1 de son Règlement général et 2 de l'instruction n° 2006-08 relative à l'expertise indépendante. L'AMF a confirmé à la Société le 2 mars 2021 son absence d'opposition à cette désignation.

La présente lettre de mission est établie en conformité avec les dispositions de l'article 1^{er} de l'instruction n° 2006-08 susvisée, et devra être annexée à votre rapport.

Cadre réglementaire de la mission

Votre désignation est intervenue sur le fondement des dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, et plus précisément, celles des articles :

- 261-1 I 1°, VIDELIO étant déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce avant le lancement de l'Offre par Crozaloc ;
- 261-1 I 2°, les dirigeants de VIDELIO ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ayant conclu un accord avec l'initiateur de l'Offre susceptible d'affecter leur indépendance ;
- 261-1 I 4°, des accords connexes à l'offre ayant été conclus le 16 avril 2021 ;
- 261-1 II, Crozaloc envisageant la mise en œuvre du retrait obligatoire sur les titres non apportés à l'Offre.

Vos diligences seront effectuées conformément aux dispositions précitées et celles des articles 262-1 et 262-2 du Règlement général de l'AMF, ainsi que celles de l'instruction d'application 2006-08 et de la recommandation AMF n° 2006-15.

Termes et modalités de la mission

Objectif de la mission

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

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

- des entretiens réguliers avec le management de la Société, ses conseils juridiques et financiers, et les représentants et conseils de Crozaloc,
- l'examen des modalités de déroulement de l'Offre,
- l'analyse des éléments financiers de la Société,

- l'évaluation des titres de la Société conformément à la réglementation applicable (approche multicritère),
- la prise de connaissance et l'analyse des travaux de l'établissement présentateur de l'Offre,
- la gestion des éventuels échanges avec les actionnaires minoritaires et l'AMF,
- la rédaction de votre rapport.

Vos travaux feront l'objet de points d'étape avec le conseil de surveillance.

Méthodologie d'évaluation

L'évaluation des titres de la Société faisant partie de votre mission sera fondée sur une approche multicritère qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser une société comme VIDELIO. Les méthodes suivantes pourraient ainsi être retenues :

- actualisation des flux de trésorerie disponibles (*Discounted Cash-Flow – DCF*),
- analyse de sociétés cotées comparables,
- comparaison avec des transactions récentes du secteur,
- analyse du cours de bourse,
- référence aux accords conclus entre les actionnaires de Crozaloc et Hivest Capital Partners et aux contrats de cession conclus par certains actionnaires de VIDELIO portant sur un peu plus de 20% du capital de VIDELIO.

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

Calendrier

L'article 262-1 II du Règlement général de l'AMF dispose qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de son rapport.

Compte-tenu du calendrier actuellement envisagé pour le dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, votre rapport final serait à remettre au conseil de surveillance fin mai (semaine 21). Nous vous informerons bien évidemment lorsque ce calendrier à ce stade indicatif sera précisé.

Conflit d'intérêt

Vous nous avez déclaré que Xavier Paper et le cabinet Paper Audit & Conseil sont indépendants des sociétés concernées ainsi que de leurs actionnaires, et qu'ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec lesdites sociétés ni ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction 2006-08.

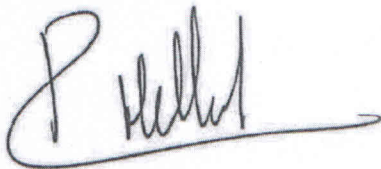
* * *

Les équipes de la Société ainsi que ses conseils se tiennent à votre disposition pour toutes demandes d'informations.

Si les termes de la présente lettre de mission vous agréent, je vous remercie de bien vouloir nous retourner un exemplaire contresigné de votre part avec la mention « *bon pour accord* ».

Je vous prie d'agréer, cher Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.

Le président du directoire



PAPER AUDIT & CONSEIL
222, Boulevard Pereire
75017 PARIS – FRANCE
Tél. +33 1 40 68 77 41
Sarl au capital de 240 000 €
RCS PARIS B 453 815 953

Bon pour accord

Paper Audit & Conseil