

NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE ITESOFT

INITIEE PAR

ITEMAN SAS

AGISSANT DE CONCERT AVEC CDML, M. DIDIER CHARPENTIER, MME MICHELE
CHARPENTIER, MME FLORENCE CHARPENTIER, SF2I - SOCIETE FINANCIERE
D'INVESTISSEMENT POUR L'INNOVATION, MME ISABELLE PEDRENO, M. FRANÇOIS
LEGROS, M. JAMES LYSINGER



En application des dispositions de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'AMF a apposé le visa n°24-129 en date du 30 avril 2024 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »).

La Note en Réponse a été établie par ITESOFT SA et engage la responsabilité de ses signataires.

Conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du code monétaire et financier, le visa a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du RGAMF, le rapport du cabinet AURYS EVALUATION agissant en qualité d'expert indépendant (l' « **Expert Indépendant** »), est inclus dans la Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société ITESOFT (www.itesoft.com) (la « Société ») et peut être obtenu sans frais auprès de la Société (Parc d'Andron, Le Séquoia, 30470 AIMARGUES).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment, juridiques, financières et comptables de la société ITESOFT 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 de retrait, selon les mêmes modalités.

Conformément aux dispositions de l'article 221-3 du RGAMF, un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE-----	5
1.1	Description de l'Offre et identité de l'Initiateur-----	5
1.2	Rappel du contexte et des motifs de l'Offre -----	7
1.3	Rappel des principales caractéristiques de l'Offre -----	13
1.4	Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre -----	16
1.5	Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décidé de mettre en œuvre -----	17
2.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT-----	17
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE-----	17
3.1	Composition du Conseil d'administration -----	17
3.2	Avis motivé du Conseil d'administration-----	17
4.	INTENTION DES ADMINISTRATEURS DE LA SOCIETE VIS-A-VIS DE L'OFFRE-----	23
5.	INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES-----	23
6.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU DE SON ISSUE-----	23
6.1	Principales modalités du Pacte d'Actionnaires ITESOFT et du Protocole conclus le 30 septembre 2021 -----	24
6.2	Principales modalités du Pacte d'Associés ITEMAN conclu le 11 janvier 2024-----	27
6.3	Engagements d'apport -----	31
6.4	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'offre ou son issue -----	31
7.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE -----	31
7.1	Structure du capital de la Société-----	31
7.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce -----	32
7.3	Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce -----	32
7.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci-----	35
7.5	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier-----	35
7.6	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote-----	35
7.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société -----	35
7.8	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions-----	36
7.9	Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société -----	37
7.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange -----	37
8.	AVIS DES MEMBRES DU PERSONNEL-----	38
9.	MODALITES DE MISE A DISPOSITIONS DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE -----	38
10.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE -----	38

ANNEXE 1 ----- 39

RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT ----- 39

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

1.1 Description de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du RGAMF, la société ITEMAN SAS société par actions simplifiée au capital de 1.287.004 €, dont le siège social est situé Parc d'Andron - Le Séquoia - 30470 Aimargues, immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nîmes sous le numéro 981.276.553, (« **ITEMAN** » ou l'« **Initiateur** »), a proposé, de manière irrévocable aux actionnaires de la société ITESOFT, société anonyme au capital de 368.029,68 euros, dont le siège social est situé Parc d'Andron - Le Séquoia - 30470 Aimargues et immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nîmes sous le numéro 330.265.323 (« **ITESOFT** » 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 FR0004026151, mnémonique ITE, selon les modalités décrites dans la note d'information préparée par l'Initiateur et visée par l'AMF le 30 avril 2024 sous le numéro 24-128, en application d'une décision de conformité du 30 avril 2024 (la « **Note d'Information** »), d'acquérir en numéraire la totalité des actions ITESOFT non détenues ou réputées détenues par le Concert (tel que ce terme est défini ci-après), dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** »), qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** ») au prix de 4,00 euros par action de la Société (le « **Prix de l'Offre** »).

L'Initiateur agit de concert avec :

- CDML¹, société par actions simplifiée dont le siège social est situé Parc d'Andron – Le Séquoia-30470 Aimargues, immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nîmes sous le numéro 435.005.756 ;
- Monsieur Didier Charpentier ;
- Madame Michèle Charpentier ;
- Madame Florence Charpentier ;
- SF2I – SOCIETE FINANCIERE D'INVESTISSEMENT POUR L'INNOVATION, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 4 L'Orée du Bois Route de Saint-Gilles 30510 Generac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nîmes sous le numéro 815.256.698, (« **SF2I** »)² ;
- Madame Isabelle Pedreno ;
- Monsieur François Legros ;
- Monsieur James Lysinger.

(Ci- après séparément les « **Membres du Concert** », tous ensemble avec l'Initiateur, le « **Concert** »).

A la date de la Note en Réponse à la suite des opérations décrites à la Section 1.2.1 (« *Rappel du contexte de l'Offre* ») de la Note en Réponse, le Concert détient directement et indirectement 5.865.464³ actions représentant 95,62% du capital et 97,08% des droits de vote théoriques⁴ de la Société, étant précisé que

¹ CDML est contrôlée par M. Didier Charpentier, Président de la société ITESOFT.

² SF2I est détenue à hauteur de 33,61% par M. Jean-Marc Pedreno premier actionnaire et également Président de SF2I, par M. François Legros à hauteur de 13,69% et le solde du capital est détenu par différentes personnes physiques.

³ En ce compris 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privés de droit de vote.

⁴ Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF. L'Initiateur et les membres du Concert détiennent par ailleurs ensemble, directement et indirectement, 96,97% des droits de vote exerçables en assemblée générale

L'Initiateur détient individuellement directement, à la date du présent document, 306.751 actions de la Société représentant 5,00% du capital et 2,86% des droits de vote théoriques de la Société⁵.

L'Initiateur est une société holding de managers ayant pour objet la prise de participation et notamment, la gestion de sa participation dans la Société.

À la date du présent document, le capital de l'Initiateur est détenu comme suit :

Associés	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Monsieur Benoit DUFRESNE	232.000	18,03%	232.000	18,03%
Monsieur Frederic LE BARS	180.000	13,99%	180.000	13,99%
Monsieur Jean-Philippe FONTANA	143.548	11,15%	143.548	11,15%
Madame Valérie BEZIADE	129.860	10,09%	129.860	10,09%
Monsieur Jean-Jacques RONGERE	120.000	9,32%	120.000	9,32%
Monsieur Jérémie LAURENT	120.000	9,32%	120.000	9,32%
Monsieur Pierre VANHOUTTE	120.000	9,32%	120.000	9,32%
Monsieur Loic VANDEVENTER	61.596	4,79%	61.596	4,79%
Madame Caroline GRAC-MARTIG	60.000	4,66%	60.000	4,66%
Monsieur Arnaud TUFFERY	60.000	4,66%	60.000	4,66%
Monsieur Mathieu ROUTIER	60.000	4,66%	60.000	4,66%
TOTAL	1.287.004	100%	1.287.004	100%

Conformément aux dispositions de l'article 236-3 du RGAMF, l'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions de la Société non détenues par le Concert à l'exception des actions auto-détenues par la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur à la date de la Note d'Information, soit à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum de 268.364 actions de la Société, représentant 313.183 droits de vote, soit 4,38% du capital et 2,92 % des droits de vote théoriques de la Société, déterminé comme suit :

Tableau récapitulatif des actions visées par l'Offre	
Actions existantes	6.133.828
<i>moins</i> actions détenues directement par le Concert	5.473.015
<i>moins</i> actions auto-détenues par ITESOFT assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce	392.449
Total des actions visées par l'Offre	268.364

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.

Le Prix de l'Offre est de 4.00 euros par action de la Société.

⁵ Sur la base d'un capital social composé de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques de la Société.

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de 10 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du RGAMF.

Dans la mesure où l'Initiateur détient avec les Membres du Concert d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire. Dans le cadre de ce Retrait Obligatoire, les actions ITESOFT qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre soit 4,00 euros par action, nette de tout frais.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, la BANQUE DELUBAC & CIE, en tant qu'établissement présentateur et garant de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »), a déposé auprès de l'AMF le 28 février 2024, le projet d'Offre et le projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) sous le numéro 224C0326 le même jour. Le projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de ITESOFT (www.itesoft.com).

La Note d'Information a été visée par l'AMF le 30 avril 2024 sous le numéro 24-128, en application d'une décision de conformité en date du même jour.

L'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du RGAMF.

1.2 Rappel du contexte et des motifs de l'Offre

1.2.1 Rappel du contexte de l'Offre

a) Constitution d'un Concert

L'évolution récente de la Société concernant le repli de son niveau d'activité depuis 2018, ont conduit certains actionnaires historiques et certains membres du comité de direction de la Société également actionnaires, à souhaiter participer plus activement à la définition de la stratégie de la Société afin de pérenniser la poursuite de son développement.

Ces actionnaires se sont en conséquence rapprochés afin d'étudier ensemble quelles solutions pourraient être mises en œuvre collectivement pour assurer dans les meilleures conditions la poursuite du développement de la Société. Ces actionnaires souhaitent poursuivre la stratégie du groupe et accompagner le redéploiement des ressources de l'entreprise vers l'accroissement de l'offre commerciale afin de consolider la position de la Société sur son marché.

Ce rapprochement les a conduits à conclure le 30 septembre 2021 un pacte d'actionnaires concertant (le « **Pacte d'Actionnaires ITESOFT** ») constitutif d'une action de concert, entré en vigueur le jour même, dont les principales stipulations sont décrites à la Section 6.1 (« *Principales modalités du Pacte d'Actionnaire ITESOFT et du Protocole conclus le 30 septembre 2021* ») de la Note en Réponse.

Les parties au Pacte d'Actionnaires ITESOFT entendent donc contrôler durablement et ensemble la conduite des affaires de la Société par une politique commune vis-à-vis de la Société. Cette volonté commune se traduit notamment dans le Pacte d'Actionnaires ITESOFT par des accords relatifs à la gouvernance et des accords restreignant les transferts des titres de la Société.

Le Pacte d'Actionnaires ITESOFT ne prévoit aucun complément de prix ni de prix de sortie garanti concernant les titres ITESOFT.

Le Pacte d'Actionnaires ITESOFT et ses principales stipulations ont fait l'objet d'une publicité par l'AMF conformément à la réglementation applicable (Cf. D&I 221C2631 du 7 octobre 2021).

La constitution de ce Concert a également été portée à la connaissance du public le 1^{er} octobre 2021 par la diffusion d'un communiqué de presse. Ce communiqué annonce que le Conseil d'administration de la société ITESOFT s'est réuni le 30 septembre 2021 pour prendre acte :

- de la signature d'un pacte d'actionnaires entre les membres du Concert destiné à mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis d'ITESOFT ;
- du projet d'offre publique d'achat simplifiée obligatoire (l'« **OPAS** ») qui serait lancée par CDML, pour le compte du concert, au prix de 4,00 euros par action ITESOFT ;
- de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire si le Concert venait à détenir plus de 90% du capital et des droits de vote d'ITESOFT à la suite de l'OPAS.

Le même jour les Membres du Concert ont également signé un protocole ayant pour objet de convenir des conséquences de leur mise en concert et des principales modalités envisagées de l'OPAS obligatoire en résultant (le « **Protocole** »).

Il y était notamment envisagé que si le nombre d'actions ITESOFT non apportées à l'OPAS par les actionnaires minoritaires ne représente pas, à la clôture de l'OPAS, plus de 10% du capital social et des droits de vote d'ITESOFT, CDML mettrait en œuvre une procédure de Retrait Obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du RGAMF. L'OPAS et la réalisation, le cas échéant, du Retrait Obligatoire entraîneraient le retrait de la cotation de la Société.

À la suite de réflexions stratégiques communes, les Membres du Concert ont déterminé que la mise en œuvre du Retrait Obligatoire serait abandonnée afin de conserver une cotation des actions sur le marché réglementé d'Euronext Paris afin de permettre à la Société d'assurer au mieux son développement industriel dans le meilleur intérêt de l'ensemble des parties prenantes, salariés actionnaires minoritaires, clients, etc.

En conséquence, il a été décidé par les Membres du Concert de ne pas utiliser la faculté, offerte par l'article 237-1 du RGAMF, de demander à l'Autorité des Marchés Financiers, à l'issue de l'OPAS ou dans un délai de trois (3) mois à compter de sa clôture, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire visant les actions de la Société.

Un Avenant au Protocole a donc été signé le 21 avril 2022 dont l'objet est *i)* de convenir de l'abandon du Retrait Obligatoire dans le cadre de l'OPAS, *ii)* de décider de maintenir l'admission des actions de la Société aux négociations sur Euronext Paris, un marché réglementé géré par Euronext et *iii)* de stipuler que l'effet de certaines clauses du Pacte d'Actionnaires ITESOFT est suspendu en raison de la décision de renoncer à l'intention de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire.

b) Offre Publique d'Achat Simplifiée

L'OPAS résultait de la constitution d'une action de concert (au sens de l'article L.233-10 du code de commerce) entre les Membres du Concert du fait de la signature du Pacte d'Actionnaires ITESOFT concertant conclu le 30 septembre 2021.

L'OPAS revêtait donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 du RGAMF, en raison du franchissement par le Concert du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société.

L'OPAS a donné lieu au dépôt, le 25 avril 2022, d'un projet de note d'information par CDML, agissant de concert avec les autres Membres du Concert et d'un projet de note d'information en réponse par la Société.

Elle a été déclarée conforme par l'AMF le 7 juin 2022⁶, au prix de 4,00 euros par action. La période d'offre s'est déroulée du 10 juin 2022 au 24 juin 2022 inclus et a permis d'acquérir 598.534 actions ITESOFT.

A la clôture de cette OPAS, le Concert a franchi le seuil de 90% des droits de vote de ITESOFT et détenait directement un total de 5.386.874 actions de la Société représentant 87,82 % du capital et 92,63% des droits de vote théoriques de la Société⁷.

À cette occasion, (i) M. Didier Charpentier a franchi indirectement en hausse, par l'intermédiaire de la société CDML qu'il contrôle, le seuil de 2/3 du capital, et (ii) la société CDML a franchi individuellement en hausse le seuil de 2/3 du capital.

Ces franchissements de seuils ont fait l'objet d'une publicité par l'AMF, à titre de régularisation, conformément, à la réglementation applicable (Cf. D&I 224C0117 du 22 janvier 2024).

En tenant compte de 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote, le Concert détenait directement et indirectement un total de 5.779.323 actions de la Société représentant 94,22 % du capital et 96,28% des droits de vote théoriques de la Société.

c) Acquisition du bloc d'actions ITESOFT détenues par le FCP ITESOFT

Consécutivement à la clôture de l'OPAS, CDML a acquis le 1^{er} juillet 2022 un bloc de 76.668 actions détenues par le FCP ITESOFT au prix de 4,00 euros par action.

Post acquisition de ce bloc, le Concert détenait directement un total de 5.463.542 actions de la Société représentant 89,07 % du capital et 93,35% des droits de vote théoriques⁸ de la Société.

En tenant compte de 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote, le Concert détenait directement et indirectement un total de 5.855.991 actions de la Société représentant 95,47 % du capital et 96,99% des droits de vote théoriques de la Société.

d) Acquisitions de titres des Membres du Concert et reclassements de titres au sein du Concert

Entre le 21 juillet 2022 et le 22 décembre 2022, la société ERA MANAGEMENT anciennement Membre du Concert a acquis sur le marché 8.674 titres ITESOFT à un cours moyen de 3,67 euros par action et dans une fourchette comprise entre 3,44 euros par action et 3,85 euros par action.

⁶ D&I n°222C1405 du 8 juin 2022

⁷ D&I n°222C1631 du 27 juin 2022

⁸ Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.766.976 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF.

Détails des acquisitions ERA MANAGEMENT entre le 21 juillet 2022 et le 22 décembre 2022 :

Date d'acquisition	Nombre d'actions acquises	Prix par action ITESOFT (en euros)
21 juillet 2022	1.299	3,85
25 juillet 2022	1.544	3,80
28 juillet 2022	910	3,65
01 août 2022	200	3,66
10 août 2022	13	3,67
23 août 2022	345	3,68
24 août 2022	1	3,68
29 août 2022	5	3,68
21 août 2022	10	3,51
31 août 2022	42	3,60
10 novembre 2022	51	3,54
14 novembre 2022	110	3,54
16 novembre 2022	102	3,44
17 novembre 2022	34	3,46
24 novembre 2022	3	3,46
29 novembre 2022	1	3,46
30 novembre 2022	998	3,70
01 décembre 2022	250	3,77
06 décembre 2022	242	3,85
13 décembre 2022	335	3,85
15 décembre 2022	1.000	3,85
16 décembre 2022	24	3,85
22 décembre 2022	1.155	3,85

Le 14 mars 2023, Monsieur Jean-Luc SAOULI est sorti du Concert et ses 85.603 titres ITESOFT ont été reclassés, conformément aux termes du Pacte d'Actionnaires ITESOFT, au prix de 4,00 euros par action auprès de CDML à hauteur de 25.103 titres, de ERA MANAGEMENT (anciennement Membre du Concert) à hauteur de 57.500 titres et de Monsieur Benoit DUFRESNE à hauteur de 3.000 titres.

Le 21 mars 2023, CDML, Membre du Concert a acquis auprès de Madame Simone CHARPENTIER 400 titres au prix de 4,00 euros par action.

Le 19 octobre 2023, ERA MANAGEMENT est sorti du Concert et ses 85.365 titres ITESOFT ont été reclassés, conformément aux termes du Pacte d'Actionnaires ITESOFT, au prix de 4,00 euros par action auprès de CDML.

À l'issue de ces acquisitions et reclassements entre Membres du Concert, le Concert détenait directement un total de 5.472.616 actions de la Société représentant 89,22 % du capital et 93,42% des droits de vote théoriques⁹ de la Société.

En tenant compte de 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L.233-9,I,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote, le Concert détenait directement et indirectement un total de 5.865.065 actions de la Société représentant 95,62 % du capital et 97,08% des droits de vote théoriques de la Société.

⁹ Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.730.528 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF.

e) Création d'ITEMAN

En date du 8 novembre 2023, une société holding de managers dénommée ITEMAN a été créée réunissant les managers Membres du Concert et non Membres du Concert.

À cette occasion, Monsieur Benoit DUFRESNE, Monsieur Jean-Philippe FONTANA et Madame Valérie BEZIADE, Membres du Concert ont apporté au prix de 4,00 euros par action la totalité des titres ITESOFT qu'ils détenaient à savoir respectivement, 28.000 titres, 5.887 titres et 2.465 titres. Monsieur Frédéric LE BARS a apporté 45.000 euros en numéraire.

Cette opération d'apport de titres a fait l'objet d'un rapport d'un Commissaire aux apports BF AUDIT PARTENAIRES émis le 16 octobre 2023.

Ainsi, à sa création ITEMAN détenait directement 36.352 actions de la Société représentant 0,59 % du capital et 0,34% des droits de vote théoriques¹⁰ de la Société.

En date du 11 janvier 2024 les associés d'ITEMAN ont conclu un pacte d'associés (le « **Pacte d'Associés ITEMAN** »), d'une durée de 10 ans, dont les principales stipulations sont décrites à la Section 6.2 (« *Principales modalités du Pacte d'Associés ITEMAN conclu le 11 janvier 2024* ») de la Note en Réponse).

Dans le cadre de l'Offre, le Pacte d'Associés ITEMAN ne prévoit aucun complément de prix ni de prix de sortie garanti concernant les titres ITESOFT.

Le Pacte d'Associés ITEMAN comporte uniquement un complément de prix en cas de départ d'un titulaire dans les conditions décrites à la Section 6.2 (« *Principales modalités du Pacte d'Associés ITEMAN conclu le 11 janvier 2024* ») de la Note en Réponse.

En date du 11 janvier 2024 l'Initiateur ITEMAN a adhéré au Pacte d'Actionnaires ITESOFT et est devenu Membre du Concert.

Un Deuxième Avenant au Protocole a été signé le 11 janvier 2024 entre les Membres du Concert dont l'objet est *i)* le retrait de cote des titres de la Société à l'occasion d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire, *ii)* de décider que ITEMAN serait Initiateur du projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire et agirait de Concert avec les autres Membres du Concert et *iii)* de rétablir l'effet de certaines clauses du Pacte d'Actionnaires ITESOFT précédemment suspendu en raison de la décision de mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

Ainsi, à l'occasion d'un communiqué en date du 12 janvier 2024, relatif à la création d'ITEMAN et à la modification de la composition du Concert, ITEMAN agissant de concert avec les autres Membres du Concert a annoncé son intention de déposer une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire sur les actions de la Société.

Les reclassements au sein du Concert et l'adhésion d'ITEMAN au Pacte d'Actionnaires ITESOFT ont fait l'objet d'une publicité par l'AMF conformément à la réglementation applicable (Cf. D&I 224C0117 du 22 janvier 2024).

¹⁰ Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF.

A la suite des opérations décrites ci-dessus, le Concert détenait directement et indirectement 5.865.065¹¹ actions représentant 95,62% du capital et 97,08% des droits de vote théoriques¹² de la Société.

f) Reclassements de titres au sein du Concert au profit d'ITEMAN

Le 17 janvier 2024, la société ITESOFT a consenti des prêts à onze managers salariés de ITESOFT pour un total de 1.080.000 euros afin d'acquérir, entre le 26 janvier 2024 et le 12 février 2024, 270.000 titres ITESOFT auprès de la société CDML au prix de 4,00 euros par action.

Le 15 février 2024, ces 270.000 actions ITESOFT ainsi que 399 actions ITESOFT détenues par un manager salarié ont été apportées par les managers salariés au capital de ITEMAN au prix de 4,00 par action. En contrepartie de ces apports, ces managers salariés d'ITESOFT ont été rémunérés par 1.081.596 en actions ordinaires nouvelles émises par ITEMAN.

Cette opération d'apport de titres a fait l'objet d'un rapport d'un Commissaire aux apports BF AUDIT PARTENAIRES émis le 6 février 2024, lequel a été déposé au Greffe du Tribunal de commerce de Nîmes le 7 février 2024.

Ainsi, post opérations d'apports décrites ci-dessus, ITEMAN a franchi le seuil de 5% du capital d'ITESOFT et détient directement 306.751 actions de la Société représentant 5,00% du capital et 2,86% des droits de vote théoriques¹³ de la Société.

Ce franchissement de seuil a fait l'objet d'une publicité par l'AMF, conformément, à la réglementation applicable (Cf. D&I 224C0282 du 20 février 2024).

A la date de la Note en Réponse, à la suite des opérations décrites ci-dessus, le Concert détient directement et indirectement 5.865.464¹⁴ actions représentant 95,62% du capital et 97,08% des droits de vote théoriques¹⁵ de la Société.

1.2.2 Rappel des motifs de l'Offre

L'Offre est initiée par la société ITEMAN, holding composée de managers salariés d'ITESOFT.

Les managers salariés d'ITEMAN ont en effet décidé de réexaminer la possibilité de retirer la Société de la cotation, une décision qui avait été initialement abandonnée par les membres du Concert en avril 2022.

Cette démarche découle d'une volonté de renforcer leur participation dans le capital de la Société. Les managers étant notamment motivés par l'amélioration de la flexibilité opérationnelle et la réduction des coûts liés à la conformité réglementaire, que peut apporter le retrait de cotation. Cette économie a été prise en compte dans la valorisation de ITESOFT.

¹¹ En ce compris 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote.

¹² Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF. L'Initiateur et les membres du Concert détiennent par ailleurs ensemble, directement et indirectement, 96,96% des droits de vote exerçables en assemblée générale.

¹³ Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF.

¹⁴ En ce compris 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote.

¹⁵ Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF. L'Initiateur et les membres du Concert détiennent par ailleurs ensemble, directement et indirectement, 96,97% des droits de vote exerçables en assemblée générale.

L'Initiateur et les Membres du Concert n'ont pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle et commerciale et les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

De plus, compte tenu de la structure actionnariale et du très faible volume d'échanges sur le marché, les Membres du Concert ont constaté que la cotation de la Société ne se justifie plus, le niveau de flottant étant insuffisant pour assurer la liquidité du titre.

L'Offre présente ainsi une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour les actionnaires minoritaires à un prix de 4,00 euros par action ITESOFT (les éléments d'appréciation du prix d'Offre étant présentés à la Section 3 (« *Éléments d'appréciation du prix de l'Offre* ») de la Note d'Information).

1.3 Rappel des principales caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Dépôt de projet d'offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, la BANQUE DELUBAC & CIE, en tant qu'établissement présentateur et garant de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »), a déposé auprès de l'AMF le 28 février 2024,¹⁶ le projet d'Offre et le projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) sous le numéro 224C0326 le même jour. Le projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de ITESOFT (www.itesoft.com).

L'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du RGAMF.

1.3.2 Cadre juridique et principales modalités de l'Offre

Le Concert détenant plus de 90% du capital social et des droits de vote de la Société, l'Offre suit deux phases :

- (i) l'Offre Publique de Retrait conformément aux dispositions de l'article 236-3 du RGAMF, en vertu de laquelle les actionnaires autres que les Membres du Concert pourront, pendant une durée de 10 jours de négociations à compter de l'ouverture de la période d'Offre Publique de Retrait, apporter à l'Offre Publique de Retrait leurs actions ITESOFT au prix unitaire de 4,00 euros ; l'Initiateur est irrévocablement engagé, pendant cette période de 10 jours de négociation, à acquérir la totalité des actions ITESOFT qui seront ainsi apportées à l'Offre Publique de Retrait au prix unitaire de 4,00 euros, payable uniquement en numéraire ;
- (ii) le Retrait Obligatoire dont la mise en œuvre interviendra à l'issue de l'Offre Publique de Retrait conformément aux dispositions de l'article 237-1 du RGAMF, suite à la publication d'un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire par l'AMF, permettant le transfert à l'Initiateur de la totalité des actions ITESOFT qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 4,00 euros par action ITESOFT.

¹⁶ Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) sous le numéro 224C0326.

Conformément aux dispositions de l'article 231-26 I 3° du Règlement général de l'AMF, la Société a déposé auprès de l'AMF le 20 mars 2024 son projet de Note en Réponse incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF. Un avis de dépôt relatif au projet de Note en Réponse a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro 224C0420 le 21 mars 2024.

Le projet de Note en Réponse a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social d'ITESOFT (Parc d'Andron, Le Séquoia, 30470 AIMARGUES) et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.itesoft.com). Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de Note en Réponse et précisant les modalités de mise à disposition du projet de Note en Réponse a été diffusé et a été rendu public sur le site Internet de la Société (www.itesoft.com) le 21 mars 2024.

Par décision de conformité motivée en date du 30 avril 2024 publiée sur son site internet (www.amf-france.org), l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emporte visa de la Note d'Information de l'Initiateur (sous le numéro de visa 24-128) et de la Note en Réponse de la Société (sous le numéro visa 24-129).

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, prévu par l'article 231-28 I du RGAMF, seront mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.itesoft.com) et seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, dans le respect des délais prévus aux articles 231-27 et 231-28 du RGAMF.

1.3.3 Titres visés par l'Offre Publique de Retrait

A la date de la Note en Réponse, le Concert détient directement et indirectement 5.865.464¹⁷ actions représentant 95,62% du capital et 97,08% des droits de vote théoriques¹⁸ de la Société, étant précisé que l'Initiateur détient individuellement directement, à la date du présent document, 306.751 actions de la Société représentant 5,00% du capital et 2,86% des droits de vote théoriques de la Société¹⁹.

Conformément aux dispositions de l'article 236-3 du RGAMF, l'Offre Publique de Retrait vise la totalité des actions de la Société non détenues par le Concert à l'exception des actions auto-détenues par la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur à la date de la Note d'Information, soit à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum de 268.364 actions de la Société, représentant 313.183 droits de vote, soit 4,38% du capital et 2,92 % des droits de vote théoriques de la Société, déterminé comme suit :

¹⁷ En ce compris 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privés de droit de vote.

¹⁸ Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF. L'Initiateur et les Membres du Concert détiennent par ailleurs ensemble, directement et indirectement, 96,97% des droits de vote exerçables en assemblée générale

¹⁹ Sur la base d'un capital social composé de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques de la Société.

Tableau récapitulatif des actions visées par l'Offre	
Actions existantes	6.133.828
<i>moins</i> actions détenues directement par le Concert	5.473.015
<i>moins</i> actions auto-détenues par ITESOFT assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce	392.449
Total des actions visées par l'Offre	268.364

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.

1.3.4 Conditions assortissant l'Offre

À la connaissance de la Société, l'Offre Publique de Retrait ne fait l'objet d'aucune condition prévoyant un nombre minimal d'actions de la Société devant être apportées à l'Offre Publique de Retrait pour que celle-ci puisse bénéficier d'une issue positive. Par ailleurs, l'Offre n'est conditionnée à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.3.5 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

La procédure suivant laquelle les actionnaires de la Société pourront apporter leurs actions de la Société à l'Offre est détaillée à la Section 2.5 (« *Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait* ») de la Note d'Information établie par l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article 236-7 du RGAMF, l'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix jours de négociation.

Les actions de la Société apportées à l'Offre Publique de Retrait 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 Publique de Retrait qui ne répondraient pas à ces conditions.

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 Publique de Retrait devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au prix de l'Offre Publique de Retrait par action au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre Publique de Retrait – sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné - en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

Les actions détenues sous forme nominative dans les registres de la Société devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des actions à l'Offre Publique de Retrait devront demander aux teneurs de compte-titres nominatif de la Société (UPTEVIA) la conversion de celles-ci afin de les détenir au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait. Les ordres de présentation des actions à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée par des achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du RGAMF, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. BANQUE DELUBAC & CIE, par l'intermédiaire de KEPLER

CHEUVREUX, membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Intermédiaire aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Il reviendra aux actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait de se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre publique de Retrait dans les délais impartis.

1.3.6 Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et 237-7 du RGAMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions de la Société non détenues par l'Initiateur, par le Concert ou par la Société qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de 4,00 euros par action de la Société.

Les modalités détaillées du Retrait Obligatoire sont décrites à la Section 2.6 (« *Termes et modalités du Retrait Obligatoire* ») de la Note d'Information.

1.3.7 Calendrier de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la Section 2.8 (« *Calendrier indicatif de l'Offre* ») de la Note d'Information.

1.4 Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre

Sous réserve du Pacte d'Actionnaires ITESOFT, du Protocole ITESOFT et de ses Avenants dont les principales stipulations sont décrites ci-après à la Section 6.1 (« *Principales modalités du Pacte d'Actionnaires ITESOFT et du protocole conclu le 30 septembre 2021* ») de la Note en Réponse, du Pacte d'Associés ITEMAN décrite à la Section 6.2 (« *Principales modalités du Pacte d'Associés ITEMAN conclu le 11 janvier 2024* ») de la Note en Réponse, et des prêts qui ont été accordés par la Société à certains salariés managers pour acquérir 270.000 titres auprès de CDML, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun accord lié à l'offre susceptible d'avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

En particulier, aucun Membre du Concert partie au Pacte d'Actionnaires ITESOFT ne bénéficie d'un complément de prix ou d'un prix de sortie garanti.

Enfin, il n'existe pas d'engagement d'apport à l'Offre Publique de Retrait.

1.5 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décidé de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

2. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Il est rappelé qu'une société visée par une offre publique doit désigner un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son Conseil d'administration de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé dudit Conseil ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs d'instruments financiers qui font l'objet de ladite offre.

Conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du RGAMF, l'expert indépendant doit être désigné par le Conseil d'administration de la Société sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins 3 membres et comportant une majorité de membres indépendants.

La Société ITESOFT ne disposant d'un nombre suffisant d'administrateurs indépendants pour former un comité ad hoc, le Conseil d'administration du 11 janvier 2024 a désigné, sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF conformément à l'article 261-1-1 du RGAMF, en qualité d'Expert Indépendant le cabinet Aurys Evaluation chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions de l'Offre et d'établir le rapport d'expertise mentionné à l'article 262-1 et suivants du RGAMF.

En date du 29 janvier 2024, et en application des dispositions des articles 261-1 et 261-1-1° du RGAMF, l'AMF a indiqué ne pas s'opposer à la désignation cabinet Aurys Evaluation en qualité d'Expert Indépendant dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions ITESOFT.

Le rapport actualisé du cabinet Aurys Evaluation en date du 19 avril 2024 est intégralement reproduit en Annexe 1 de la Note en Réponse dont il fait partie intégrante.

Les conclusions de ce rapport sont reproduites au sein de l'avis motivé du Conseil d'administration figurant ci-dessous

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

3.1 Composition du Conseil d'administration

A la date de la Note en Réponse, le Conseil d'administration de la société ITESOFT est composé de :

- M. Didier CHARPENTIER - Président ;
- M. Alain GUILLEMIN - Administrateur ;
- M. François LEGROS - Administrateur ;
- Mme. Magali MICHEL - Administrateur ;
- Mme. Caroline CHARPENTIER - Administrateur.

3.2 Avis motivé du Conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du RGAMF, les administrateurs de la Société se sont réunis le 18 mars 2024, sous la présidence de Monsieur Didier Charpentier, Président du Conseil

d'administration, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil d'administration de la Société étaient présents ou représentés.

Assistaient également à la réunion :

- M. Alexandre JAFFRES, Membre du Comité Social et Économique ;
- M. Maxence CASSAR, Membre du Comité Social et Économique ;
- M. Benoît DUFRESNE, Directeur Financier ;
- M. Frédéric LE BARS, Directeur Innovation ;
- Le cabinet Aurys Evaluation, Expert Indépendant, représenté par M. Ghislain D'OUINCE ;
- Me Adrien FABRE, du cabinet FABRE Avocats, en qualité de secrétaire de séance.

Les membres du conseil d'administration ont dans ce cadre pu prendre connaissance des documents suivants :

- la lettre de mission de l'Expert Indépendant en date du 29 janvier 2024 ;
- la lettre d'affirmation de la Société adressée au cabinet Aurys Evaluation préalablement à la remise du rapport de ce dernier ;
- le rapport de valorisation de la Société établi par la banque DELUBAC & CIE et ATOUT CAPITAL ;
- le rapport du cabinet Aurys Evaluation en date du 15 mars 2024, agissant en qualité d'Expert Indépendant, conformément aux articles 261-1, I 1°, 261-1, I 2° et 261-1, II du RGAMF pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre ;
- le projet de note d'information établi par l'Initiateur contenant les caractéristiques du projet d'Offre et comprenant notamment des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par la banque DELUBAC & CIE et ATOUT CAPITAL, qui a été déposé auprès de l'AMF le 28 février 2024 et fait l'objet de l'avis de dépôt AMF n° 224C0326 le 28 février 2024 ;
- le projet de note en réponse de la Société établi par la Société conformément à l'article 231-19 du RGAMF lequel reste à être complété du rapport de l'Expert Indépendant et du présent avis motivé du Conseil d'administration ; et
- le projet de communiqué de presse relatif au projet de note en réponse établi par la Société en application de l'article 231-26, II du RGAMF ;

Un extrait du procès-verbal de la réunion du conseil d'administration, contenant l'avis motivé prévu par l'article 231-19 du RGAMF, rendu à l'unanimité des membres présents, est reproduit ci-dessous.

*« Le Président indique que le Conseil d'administration doit rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente pour la Société, ses actionnaires et ses salariés le projet d'Offre Publique de Retrait initié par la société ITEMAN, société par actions simplifiée au capital de 1.287.004 euros dont le siège social est situé Parc d'Andron - Le Séquoia (30470) Aimargues, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nîmes sous le numéro 981.276.553, , déposé le 28 février 2024 et visant la totalité des 268.364 actions ITESOFT en circulation (les « **Actions** ») non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, au prix de 4,00 euros par action.*

L'Initiateur agit de concert avec :

- CDML²⁰, société par actions simplifiée dont le siège social est situé Parc d'Andron – Le Séquoia-30470 Aimargues, immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nîmes sous le numéro 435.005.756 ;
- Monsieur Didier Charpentier ;
- Madame Michèle Charpentier ;
- Madame Florence Charpentier ;
- SF2I – SOCIETE FINANCIERE D'INVESTISSEMENT POUR L'INNOVATION, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 4 L'Orée du Bois Route de Saint-Gilles 30510 Generac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nîmes sous le numéro 815.256.698, (« **SF2I** »)²¹ ;
- Madame Isabelle Pedreno ;
- Monsieur François Legros ;
- Monsieur James Lysinger.

(Ci- après séparément les « **Membres du Concert** », tous ensemble avec l'Initiateur, le « **Concert** »).

A ce jour, l'Initiateur et les Membres du Concert détiennent ensemble directement et indirectement 5.865.464²² actions de la Société, représentant 95,62 % du capital et 97,08 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions et de 10.712.176 droits de vote théoriques²³, calculés conformément à l'article 223-11 du RGAMF.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, la procédure de Retrait Obligatoire prévue à l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre, les conditions de Retrait Obligatoire étant déjà réunies. Dans le cadre de ce Retrait Obligatoire, les actions ITESOFT qui n'auraient pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnité égale au prix de l'Offre soit 4,00 euros par action.

Le Président rappelle que la Société ITESOFT ne disposant pas d'un nombre suffisant d'administrateurs indépendants pour former un comité ad hoc, le Conseil d'administration du 11 janvier 2024 a désigné, sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF conformément à l'article 261-1-1 du RGAMF, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») le cabinet Aurys Evaluation, représenté par Monsieur Ghislain D'OUINCE, chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions de l'Offre et d'établir le rapport d'expertise mentionné à l'article 262-1 et suivants du RGAMF, sous condition suspensive du non-exercice par l'AMF de son droit d'opposition.

En date du 29 janvier 2024, et en application des dispositions des articles 261-1 et 261-1-1° du RGAMF, l'AMF a indiqué ne pas s'opposer à la désignation du cabinet Aurys Evaluation en qualité d'Expert Indépendant dans le cadre du projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions ITESOFT.

²⁰ CDML est contrôlée par M. Didier Charpentier, Président de la société ITESOFT.

²¹ SF2I est détenue à hauteur de 33,61% par M. Jean-Marc Pedreno premier actionnaire et également Président de SF2I, par M. François Legros à hauteur de 13,69% et le solde du capital est détenu par différentes personnes physiques.

²² En ce compris 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote.

²³ Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF. L'Initiateur et les membres du Concert détiennent par ailleurs ensemble, directement et indirectement, 96,97% des droits de vote exerçables en assemblée générale.

Le Président rappelle ensuite que :

- le cabinet Aurys Evaluation, la direction de la Société et des représentants de l'Initiateur, ont échangé à plusieurs reprises afin de fournir des informations aux membres du cabinet Aurys Evaluation et répondre à leurs questions ; et
- le 15 mars 2024, l'Expert Indépendant a remis au Conseil son rapport sur les conditions de l'Offre.

Puis le Président donne la parole à Monsieur Ghislain D'OUINCE, représentant de l'Expert Indépendant afin que ce dernier présente au Conseil les conclusions de son rapport d'expertise indépendante sur les conditions de l'Offre.

Le Conseil d'administration prend acte de la conclusion de l'Expert Indépendant, le cabinet Aurys Evaluation, dans son rapport :

« Nous avons évalué la valeur de la société ITESOFT selon différentes méthodes. Nous avons retenu à titre de méthode principale, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible en date du 21 février 2024 et la référence au cours de bourse au 11 janvier 2024. Nous avons retenu à titre indicatif la méthode des comparables boursiers.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 19 805,7 k€, soit une valeur par action égale à 3,45 € selon l'approche par l'actualisation des flux de trésorerie disponible. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 16,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des DCF.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 20 783,8 k€, soit une valeur par action égale à 3,62 € selon l'approche par le cours de bourse en date du 11 janvier 2024. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 10,5% par rapport à la valeur résultant du cours de bourse.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 20 912,3 k€, soit une valeur par action égale à 3,64 € selon l'approche par le cours de bourse moyen pondéré par les volumes 6 mois. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 9,9% par rapport à la valeur résultant du cours de bourse moyen pondéré par les volumes 6 mois.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 19 176,8 k€, soit une valeur par action égale à 3,34 € selon l'approche par les comparables boursiers sur le multiple de CA, retenue à titre purement indicatif. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 19,8% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de CA.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 19 342,3 k€, soit une valeur par action égale à 3,37 € selon l'approche par les comparables boursiers sur le multiple d'EBITDA, retenue à titre purement indicatif. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 18,7% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBITDA.

Figure 1 : Synthèse des méthodes de valorisations

Analyse de la prime par approche	Valeur des titres	Valeur unitaire	Offre	Prime
DCF	19 805,7	3,45	4,00	16,0%
Cours de bourse – Spot	20 783,8	3,62	4,00	10,5%
Cours de bourse pondéré des volumes 6 mois	20 912,3	3,64	4,00	9,9%
Comparables boursiers – Multiple de CA (indicatif)	19 176,8	3,34	4,00	19,8%
Comparables boursiers – Multiple d'EBITDA (indicatif)	19 342,3	3,37	4,00	18,7%

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace.

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 4,00 € par action.

Le prix de 4,00 € par action ITESOFT proposé pour l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire est équitable pour les actionnaires minoritaires. »

Après avoir procédé au rappel du contexte dans lequel l'Offre s'inscrit, le Président indique au Conseil qu'il appartient à ce dernier, en application de l'article 231-19 du RGAMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, les actionnaires et les salariés.

Le Conseil d'administration, après avoir examiné attentivement les différents documents et supports mis à sa disposition, en particulier le projet de note d'information de l'Initiateur, le rapport de l'Expert Indépendant et le projet de note en réponse de la Société :

- **Relève les intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir, à savoir, en particulier :**
- L'Initiateur et les Membres du Concert n'entendent pas modifier, la politique industrielle et commerciale et les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité ;
 - L'Initiateur et les Membres du Concert n'entendent pas modifier le périmètre de la Société ;
 - La mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour conséquence la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris. Par conséquent, des évolutions concernant la forme juridique et la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagés dans ce contexte ;
 - L'Initiateur et les membres du Concert n'anticipent pas de changement au sein des effectifs de la Société ou dans la politique d'emploi ou de ressources humaines d'ITESOFT à la suite de l'Offre ;
 - Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur, les Membres du Concert et la Société ou plus généralement que la Société procède à une fusion avec une autre société à l'issue de l'Offre ;
 - L'Initiateur est une société holding ayant pour objet la prise de participation et notamment, la gestion de sa participation dans la Société. Par conséquent, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société ;
 - L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 4,00 euros par action ;
- **Relève, au vu des objectifs et intentions exprimées par l'Initiateur, du rapport de l'Expert Indépendant :**
- s'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires minoritaires, sur un plan financier :
 - les conditions financières du projet d'Offre sont équitables pour les actionnaires ;
 - l'Offre constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale ;
 - l'Expert Indépendant a attesté que le prix offert de 4,00 euros par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires ;
 - s'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, cette dernière est d'ores et déjà contrôlée par le Concert, et a indiqué ne pas anticiper de synergies de coûts ni de revenus dans le cadre de l'Offre dont la matérialisation seraient identifiables ou chiffrables ;
 - s'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Conseil d'administration relève que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et que l'Initiateur a indiqué également que l'Offre n'aura pas d'impact négatif sur sa politique en matière d'emploi et de gestion des ressources humaines ;
 - s'agissant de la radiation des actions de la Société de la cote à l'issue du Retrait Obligatoire, l'Initiateur précise qu'il en résultera une réduction des coûts de fonctionnement et une

simplification du fonctionnement opérationnel de la Société qui sera libérée des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote.

➤ **Constate que :**

- *l'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société en circulation non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et le Concert, soit, à la connaissance de la Société, un nombre total maximum de 268.364 Actions de la Société ;*
- *le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société ;*
- *la Société, qui détient 392.449 actions assimilées aux actions détenues par l'Initiateur, ne sont pas visées par l'Offre et ne seront pas apportées à l'Offre ;*
- *Monsieur Didier Charpentier administrateur et Membre du Concert, détient, directement et indirectement 4.297.187actions ITESOFT n'apportera pas ses actions à l'Offre ;*
- *Monsieur François Legros, administrateur et Membre du Concert, détient 103.347 actions ITESOFT n'apportera pas ses actions à l'Offre ;*
- *les autres administrateurs ont déclaré ne pas détenir d'action ;*
- *l'Initiateur et les Membres du Concert ont demandé à l'AMF dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire des actions de la Société et la radiation des actions de la Société du marché réglementé Euronext Paris.*

En conséquence, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré et connaissance prise (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et intentions de l'initiateur, (iii) de la lettre d'affirmation communiqué à l'Expert Indépendant, (iv) du rapport de l'Expert Indépendant et (v) des projets de note en réponse et de communiqué de presse relatif au projet de note en réponse établis par la Société en application de l'article 231-26 du RGAMF :

- *prend acte des conclusions de l'Expert Indépendant déclarant que le prix de l'Offre de 4 euros par action est équitable pour les porteurs de titres de la Société dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ainsi que du Retrait Obligatoire ;*
- *approuve à l'unanimité le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté dans les termes du projet de note d'information établi par l'Initiateur et dans le projet de note en réponse ;*
- *décide à l'unanimité que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- *décide à l'unanimité d'émettre un avis favorable au projet d'Offre ainsi que de recommander aux actionnaires de la Société qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *approuve le projet de communiqué de presse qui lui a été soumis, et*
- *donne tous pouvoirs au Président, en tant que Président du Conseil d'administration, et/ou à Monsieur Benoît Dufresne, en sa qualité de Directeur Financier de la Société à l'effet de (i) finaliser, amender et déposer au nom et pour le compte d'ITESOFT, le projet de note en réponse d'ITESOFT, le document « Autres Informations » d'ITESOFT (i.e., informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'ITESOFT), et tout autre attestation, lettre, contrat, engagement, obligation ou document nécessaire ou utile à l'Offre, ou tout autre document qui pourrait être demandé par l'AMF et/ou Euronext Paris (la « **Documentation d'Offre** »), (ii) plus généralement, prendre toute décision et effectuer tout acte au nom et pour le*

compte d'ITESOFT, qu'il jugera utile ou nécessaire au dépôt et à la signature de la Documentation d'Offre et à la réalisation de l'ensemble des opérations relatives à l'Offre, y compris, sans limitation, toute formalité légale ou réglementaire imposée par les dispositions légales et réglementaires ou les juridictions compétentes, ainsi que la publication, le dépôt, la signature, l'authentification, la certification et la délivrance de la Documentation d'Offre ou de tout contrat, engagement, obligation ou document relatif ou lié à la Documentation d'Offre, et plus généralement à l'Offre.

En outre, le Conseil d'administration a pris acte que les 392.449 actions auto-détenues à ce jour par la Société n'étaient pas visées par l'Offre et qu'en conséquence, ces 392.449 actions auto-détenues ne seraient pas apportées à l'Offre. »

4. INTENTION DES ADMINISTRATEURS DE LA SOCIETE VIS-A-VIS DE L'OFFRE

Les administrateurs ont indiqué, conformément aux dispositions de l'article 231-19 6° du RGAMF, leur intention d'apporter ou de ne pas apporter leurs actions à l'Offre selon le tableau ci-après :

Administrateurs	Nombre d'actions ITESOFT détenues	Membre du Concert*	Apport à l'Offre
Monsieur Didier Charpentier	4.297.187	Oui	Non
Monsieur Alain Guillemin ²⁴	0	Non	-
Monsieur François Legros	103.347	Oui	Non
Madame Caroline Charpentier ²⁵	0	Non	-
Madame Magali Michel	0	Non	-

* Directement ou indirectement au travers d'une société contrôlée.

5. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la Note en Réponse, la Société détient 392.449 de ses propres actions.

Le Conseil d'administration du 18 mars 2024 a pris acte que les actions auto-détenues par la Société (soit, à ce jour, 392.449 actions) ne sont pas visées par l'Offre et qu'en conséquence, ces 392.449 actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre.

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

Sous réserve du Pacte d'Actionnaires ITESOFT dont les principales stipulations sont décrites ci-après, du Protocole ITESOFT et de ses Avenants, du Pacte d'Associés ITEMAN, et des prêts qui ont été accordés par la Société à certains salariés managers pour acquérir 270.000 titres auprès de CDML, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun accord lié à l'Offre susceptible d'avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

En particulier, aucun Membre du Concert partie au Pacte d'Actionnaires ITESOFT ne bénéficie d'un complément de prix ou d'un prix de sortie garanti.

²⁴ M. Alain Guillemin, M. François Legros, et Mme Magali Michel sont associés de la société SF21, membre du Concert.

²⁵ Madame Caroline Charpentier est la fille de M. Charpentier. Elle détient la nue-propriété d'actions CDML.

Enfin, il n'existe pas d'engagement d'apport à l'Offre Publique de Retrait.

6.1 Principales modalités du Pacte d'Actionnaires ITESOFT et du Protocole conclus le 30 septembre 2021

Action de concert vis-à-vis d'ITESOFT

Pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ITESOFT, les parties au Pacte d'Actionnaires ITESOFT se concerteront préalablement à toute décision du Conseil d'administration et de l'assemblée générale des actionnaires d'ITESOFT, en particulier pour ce qui concerne la définition de la stratégie, de la gestion, des politiques opérationnelles et financières de la Société et plus largement du groupe ITESOFT.

Transformation d'ITESOFT en société par actions simplifiée

Les parties au Pacte d'Actionnaires ITESOFT s'engagent, dès lors que les conditions légales seront réunies, (et notamment dès que les actions de la Société ne seront plus admises à la négociation sur un marché réglementé), à tout mettre en œuvre en vue de la transformation d'ITESOFT en société par actions simplifiée.

Gouvernance d'ITESOFT

Tant que les actions ITESOFT resteront admises à la négociation sur un marché réglementé, M. Didier Charpentier restera président du Conseil d'administration pour la durée son mandat d'administrateur.

Pour donner suite à la transformation d'ITESOFT en société par actions simplifiée, M. Didier Charpentier sera président de la Société. Un Conseil d'administration statutaire aura pour mission :

- de définir la stratégie de la Société ;
- de contrôler l'action du président et d'éventuels directeurs généraux en s'assurant que ses choix stratégiques sont bien mis en œuvre ;
- de veiller à la qualité de l'information fournie aux actionnaires.

Ce Conseil d'administration sera composé d'au minimum 5 membres (deux représentant CDML et un représentant pour les autres groupes d'actionnaires, à savoir (i) SF2I, (ii) les actionnaires historiques, et (iii) les nouveaux managers) personnes physiques ou morales, associées ou non, nommés par la collectivité des actionnaires à la majorité simple des droits de vote.

Les décisions suivantes devront être prises en Conseil d'administration à la majorité qualifiée :

- le Conseil d'administration ne pourra convoquer d'assemblée générale, sur les questions suivantes, sans l'approbation écrite préalable à la majorité de 4 administrateurs sur 5 :
 - la modification significative de l'objet social de la Société ;
 - le transfert de siège social hors de France ;
 - la création de nouvelles catégories d'actions ;
 - toute émission de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription ;
 - la modification des règles statutaires applicables au Conseil d'administration ou à tout autre organe collégial équivalent mis en place post transformation de la société en société par actions simplifiée ;
 - la modification des modalités de nomination et de révocation du président.

- le président ne pourra prendre de décisions, sur les questions suivantes, sans l'approbation écrite préalable du Conseil d'administration à la majorité de 4 membres du conseil sur 5 :
 - l'acquisition de toute société, fonds de commerce, technologie ou la prise de participation dans le capital de toute société pour un montant unitaire supérieur à 300 000 € ;
 - toute création ou fermeture d'établissement ou de filiale ;
 - tout désinvestissement ou cession d'une filiale ou participation, toute vente de technologie ou de marque, quelle qu'en soit la forme (notamment vente, échange, apport en société, cession-bail, licence etc. de brevets, certificats d'utilité, marques, dessins, modèles, enseignes, codes source, procédés techniques non brevetés, tours de mains etc.), fonds de commerce, activité ou similaire pour un montant unitaire supérieur à 300 000 € ;
 - toute conclusion de contrats de franchise, de distribution exclusive ou de licence exclusive, en qualité de concédant pour un montant unitaire supérieur à 300 000 € ;
 - tout recrutement de collaborateur dont le package de rémunération annuelle brute serait supérieur à 100 000 € ;
 - tout investissement supérieur à un montant unitaire de 300 000 € ou tout engagement d'investissement ou toute acquisition de tout bien d'un montant supérieur à 10% du montant prévu au budget ;
 - tout prêts ou crédits d'un montant unitaire supérieur à 300 000 € ;
 - tout contrat ou acte représentant un engagement financier supérieur à 300 000 € ;
 - toute décision d'engager une action en justice ou de conclure une transaction relativement à une instance/action judiciaire dont l'impact financier pour la Société excéderait un montant unitaire supérieur à 300 000 €.

Engagements relatifs aux actions ITESOFT détenues par les parties au Pacte d'Actionnaires ITESOFT

Le Pacte d'Actionnaires ITESOFT prévoit les principales stipulations suivantes en matière de transferts de titres :

- une **période d'inaliénabilité** jusqu'au 31 décembre 2023 (hors transferts qualifiés de « **transferts libres** ») ;
- un **droit de préemption** : sans préjudice de l'application des autres stipulations du Pacte d'Actionnaires ITESOFT ainsi que de celles des statuts de la société, les signataires se consentent réciproquement un droit de préemption général en cas de projet de transmission d'un ou plusieurs de leurs titres de la société (ci-après le « **droit de préemption** »). Ce droit de préemption général trouvera à s'appliquer en toutes hypothèses, sauf en cas de transferts libres. Ce droit de préemption s'exercerait selon l'ordre de priorité suivant :
 - transmission par un ou plusieurs signataires autres que les membres du groupe familial Charpentier : droit de préemption de 1^{er} rang de CDML et droit de préemption de second rang des autres signataires à proportion pour chacun des préempteurs, du nombre de titres dont il est propriétaire par rapport au nombre total de titres possédés par les préempteurs ;
 - transmission par un membre du groupe familial Charpentier : droit de préemption à proportion pour chacun des préempteurs, du nombre de titres dont il est propriétaire par rapport au nombre total de titres possédés par les préempteurs. Ce droit de préemption en cas de transmission par CDML ne s'appliquera que pour les cessions, par CDML, portant sur plus de 50% du capital d'ITESOFT.
- un **droit de sortie conjointe** en cas de cession par une partie à un tiers de la totalité ou d'une fraction de sa participation ;
- un **droit de sortie obligatoire** dans le cas où CDML recevrait d'un tiers une offre portant sur plus

- de 50% du capital et que le droit de préemption de second rang n'était pas mis en œuvre ;
- un **droit de maintien de sa participation** de tout actionnaire à l'occasion de toute émission de titres ;
 - un droit de mettre en œuvre une **opération de liquidité** (opération d'entrée au capital d'un investisseur financier majoritaire) par CDML sur tout ou partie de sa participation au capital avec un réinvestissement des autres actionnaires.

Les **transferts libres** sont (i) les transferts d'un associé à un membre du groupe d'actionnaires composé de CDML, M. Didier Charpentier, Mme Michèle Charpentier et Mme Florence Charpentier (i.e. transfert interne au « groupe familial Charpentier »), et (ii) les transferts réalisés par les associés à une *holding* dans le cadre des engagements d'apports décrits ci-dessous.

Toute partie souhaitant réaliser un transfert de titres doit au préalable notifier aux autres parties son projet de transfert.

Chaque partie transférant des titres à un tiers au Pacte d'Actionnaires ITESOFT s'engage à obtenir l'adhésion dudit tiers au Pacte d'Actionnaires ITESOFT, en la même qualité que la sienne, au plus tard concomitamment au transfert.

Le Pacte d'Actionnaires ITESOFT ne prévoit aucun complément de prix ni de prix de sortie garanti concernant les titres ITESOFT.

Engagement d'Apports à une holding

Afin de rationaliser la structure actionnariale de la société ITESOFT à la suite du retrait de la cotation, les parties concernées ont pris les engagements suivants :

- les actionnaires historiques, à savoir, Mme Isabelle Pedreno, M. François Legros, Monsieur James Lysinger, M. Jean-Luc Saouli²⁶, s'engagent à apporter leurs actions à une société *holding* commune ;
- les nouveaux managers, à savoir, ERA Management²⁷, M. Benoît Dufresne, M. Jean-Philippe Fontana, Mme Valérie Beziade, s'engagent à apporter leurs actions à une société holding commune.

Les parties concernées par ces engagements d'apports s'engagent à les réaliser dans les 6 mois de la signature du Pacte d'Actionnaires ITESOFT.

Durée du Pacte d'Actionnaires ITESOFT

Le Pacte d'Actionnaires ITESOFT est conclu pour une durée de cinq ans. Le Pacte d'Actionnaires ITESOFT sera ensuite renouvelé par période de 5 ans. À l'issue de cette durée, chaque partie peut résilier le Pacte d'Actionnaires ITESOFT moyennant un préavis de six mois.

Principales modalités de l'Avenant au Protocole signé le 21 avril 2022

Dans l'Avenant au Protocole signé le 21 avril 2022, les Membres du Concert ont décidé que l'effet de certaines clauses du Pacte d'Actionnaires ITESOFT serait suspendu en raison de la décision de renoncer à l'intention de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire.

²⁶ Le 14 mars 2023, Monsieur Jean-Luc Saouli est sorti du Concert et ses titres ITESOFT ont été reclassés au sein du Concert.

²⁷ Le 19 octobre 2023, ERA Management est sorti du Concert et ses titres ITESOFT ont été reclassés au sein du Concert.

Les Membres du Concert y ont aussi convenu de supprimer toutes références à la mise en œuvre du Retrait Obligatoire dans le Protocole.

Les Membres du Concert ont pris acte qu'à raison de l'abandon du souhait de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire, une nouvelle offre publique ne pourra être lancée par le Concert sur les titres de la Société dans les 12 mois suivant la clôture de l'Offre.

Les Membres du Concert ont pris également acte dans l'Avenant au Protocole que certaines clauses du Pacte d'Actionnaires ITESOFT (relatives à la transformation de la Société en société par actions simplifiée, à la modification de la gouvernance et aux engagements d'apport à des holdings), appelées à être mises en œuvre à la suite d'un Retrait Obligatoire, ne prendraient effet que si un Retrait Obligatoire intervenait pendant la durée du Pacte d'Actionnaires ITESOFT.

Principales modalités du Deuxième Avenant au Protocole signé le 11 janvier 2024

Un Deuxième Avenant au Protocole a été signé le 11 janvier 2024 entre les Membres du Concert dont l'objet est *i)* le retrait de cote des titres de la Société à l'occasion d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire, *ii)* de décider que ITEMAN serait Initiateur du projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire et agirait de Concert avec les autres Membres du Concert et *iii)* de rétablir l'effet de certaines clauses du Pacte d'Actionnaires ITESOFT précédemment suspendu en raison de la décision de mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

6.2 Principales modalités du Pacte d'Associés ITEMAN conclu le 11 janvier 2024

Préambule

ITEMAN est une holding de managers qui a pour objet l'acquisition, la souscription, la détention et la cession d'actions et/ou de valeurs mobilières émises par la société ITESOFT et toute opération de gestion de cette participation.

Ne peuvent être admis comme associés d'ITEMAN que les personnes qui (i) exercent des fonctions salariées et/ou de mandataire social au sein de ITESOFT et/ou d'une filiale de ITESOFT, et/ou être actionnaire de ITESOFT ou titulaire de titres ITEMAN, et (ii) ont été agréée par décision de la collectivité des associés ITEMAN.

Par exception à ce qui précède, sont d'ores et déjà de plein droit admis en qualité d'associé de ITEMAN (i) toute entité qui viendrait (i) à détenir, directement ou indirectement, au moins 75% du capital et des droits de vote dans les assemblées générales de ITESOFT et (ii) à acquérir l'intégralité des actions et des titres de ITEMAN, et (ii) tout holding patrimonial.

Gouvernance d'ITEMAN

ITEMAN est une société par actions simplifiée dirigée par un Président éventuellement assisté par un ou plusieurs directeur(s) général(aux).

Le Président d'ITEMAN est, à la date de signature du Pacte d'Associés ITEMAN, Monsieur Frédéric LE BARS.

Dispositions au titre des statuts de ITEMAN

Le Président doit obligatoirement consulter préalablement la collectivité des associés dans les domaines qui requièrent une décision collective des associés à savoir :

- transfert du siège social ;
- nomination, renouvellement et révocation des Commissaires aux Comptes ;
- nomination, renouvellement et révocation du Président et du Directeur Général,
- approbation des comptes sociaux annuels et affectation des résultats, approbation des conventions réglementées ;
- modification des statuts ;
- levée de l'inaliénabilité des actions ;
- agrément d'un projet de transfert ;
- exclusion d'un associé contrevenant ;
- transformation, liquidation ou dissolution de la société ;
- augmentation, amortissement ou réduction du capital, ainsi que l'émission de tout titre ou toute valeur mobilière ouvrant accès immédiatement, potentiellement ou à terme au capital ;
- fusions, scissions, apports partiels d'actifs et toutes opérations d'apports ;
- adhésion à un groupement d'intérêt économique et à toute forme de société ou d'association pouvant entraîner la responsabilité solidaire ou indéfinie de la Société.

Sous réserve des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires, toute autre décision relève de la compétence du Président.

Les décisions suivantes sont prises par décision unanime de la collectivité des associés :

- adoption, modification et suppression de clauses statutaires relatives à l'inaliénabilité temporaire des actions ;
- adoption, modification et suppression de clauses statutaires relatives au changement de contrôle d'une société associée ;
- changement de nationalité de la Société.

Les décisions extraordinaires suivantes sont prises à la majorité de plus des deux tiers des voix dont disposent les associés présents ou représentés ou ayant votés par correspondance :

- modifications statutaires ;
- toute émission de titres pouvant donner lieu, par exercice d'un bon, conversion d'obligations ou autrement, à la souscription d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital et/ou aux droits de vote de ITEMAN ;
- toute opération de fusion, scission, apport partiel d'actif impliquant ITEMAN parmi les personnes parties à l'opération ;
- la transformation de ITEMAN ;
- la levée de l'inaliénabilité des actions ITEMAN ;
- l'agrément d'un projet de transfert ;
- l'exclusion d'un associé contrevenant.

Dispositions au titre du Pacte d'Associés ITEMAN

Toutes les autres décisions et notamment les décisions suivantes, relevant de la compétence des associés sont qualifiées d'ordinaires et sont prises à la majorité de plus de 50% des voix dont disposent les associés présents ou représentés ou ayant voté par correspondance :

- toute décision de transfert de titres de la société ITESOFT, immédiatement ou à terme, au bénéfice de quiconque, ainsi que toute acquisition de titres de la société ITESOFT ;

- apport à un tiers de la totalité ou quasi-totalité des actifs de ITEMAN, ou fusion de ITEMAN avec un tiers, ainsi que la création ou la dissolution, l'acquisition ou la cession, totale ou partielle, de toute société, entreprise, succursale, groupement d'intérêt économique, association, trust, société en participation, société créée de fait ou toute autre entité, de quelque nature et de quelque importance que ce soit, y compris la conclusion de toute accord de joint-venture, tout projet de fusion, scission, apport, prise ou mise en location-gérance ou plus généralement toute restructuration juridique de ITEMAN ;
- toute conclusion ou modification d'un prêt ou emprunt, sous quelque forme que ce soit (y compris souscription d'engagement hors-bilan), ainsi que tout remboursement anticipé de dette, dont le montant par opération et/ou cumulé au cours du même exercice social est supérieur ou égal à 20.000 euros ;
- toute décision d'investissement dont le montant unitaire ou dont le montant annuel, cumulé aux investissements déjà réalisés depuis le début de l'exercice, serait supérieur à 5.000 euros ;
- tout recrutement ou licenciement/séparation de salarié ;
- tout engagement d'accomplir tout acte listé ci-dessus, de donner une promesse ou de conclure tout autre engagement dont l'exercice exigera ou pourrait exiger des sociétés d'accomplir tout acte listé ci-dessus.

Engagements relatifs aux actions ITEMAN détenues par les parties au Pacte d'Associés ITEMAN

Le Pacte d'Associés ITEMAN prévoit les principales stipulations suivantes en matière de transferts de titres :

- une **période d'incessibilité** pendant une période de trois (3) ans à compter de la date d'immatriculation de ITEMAN (hors transmissions qualifiées de « **transmissions libres** ») ;
- **des restrictions complémentaires** : les signataires s'engagent (i) à ne pas effectuer de transmissions de titres à un concurrent d'ITESOFT ou à une personne liée à un concurrent d'ITESOFT (ii) à ne pas consentir de sûretés ou autres garanties sur tout ou parties de leurs titres ITEMAN sauf pour obtenir un financement permettant l'acquisition de nouveaux titres de ITEMAN ;
- **un droit de préemption** : sans préjudice de l'application des autres stipulations du Pacte d'Associés ITEMAN ainsi que de celles des statuts de ITEMAN, les signataires se consentent réciproquement un droit de préemption général en cas de projet de transmission d'un ou plusieurs de leurs titres ITEMAN (ci-après le « **droit de préemption** »). Ce droit de préemption général trouvera à s'appliquer en toutes hypothèses, sauf en cas de transferts libres. Ce droit de préemption s'exercerait selon l'ordre de priorité suivant avec faculté de substitution en tout ou partie à une holding patrimonial :
 - 1^{er} rang : les autres signataires non-cédants à proportion pour chacun des préempteurs, du nombre de titres dont il est propriétaire par rapport au nombre total de titres possédés par les préempteurs ;
 - 2^{ème} rang : ITEMAN ;
 - 3^{ème} rang : les titulaires de valeurs mobilières de ITEMAN autres que des actions.
- un **droit de cession conjointe** de la totalité ou d'une fraction de la participation ITEMAN d'un signataire en cas de cession par un ou plusieurs signataires de titres ITEMAN à un tiers lui conférant une participation supérieure ou égale à 50% du capital d'ITEMAN ;
- une obligation de **liquidité directe** dans le cas où un signataire recevrait d'un tiers une offre ayant pour objet ou effet un changement de contrôle d'ITESOFT au profit de ce tiers et (i) portant sur l'intégralité des actions ITESOFT détenues par ITEMAN et (ii) acceptable par les signataires représentant plus de 50% du capital d'ITEMAN ;
- un **droit d'entraînement** dans le cas où un signataire recevrait d'un tiers une offre (i) portant sur l'intégralité du capital d'ITEMAN ou ayant pour objet ou effet un changement de contrôle

- d'ITESOFT et (ii) acceptable par les signataires représentant plus de 50% du capital d'ITEMAN, tous les signataires s'engagent irrévocablement à première demande à transférer tous les titres ITEMAN qu'ils détiennent au tiers acquéreur ;
- une **obligation de sortie commune** dans le cas de la mise en œuvre d'un processus de cession de plus de 75% des titres ITESOFT

Les cas de **transferts libres** sont (i) exclusion d'un associé, (ii) décision des associés statuant à la majorité des décisions collectives, (iii) cas d'acquisition de l'intégralité des actions et des titres de ITEMAN par un tiers venant à détenir directement ou indirectement au moins 75% du capital et des droits de vote dans les assemblées générales de ITESOFT, (III) cas de transfert résultat d'un cas de départ et (iv) transferts par un associé à sa holding patrimoniale sous réserve de l'adhésion de cette holding au Pacte d'Associés ITEMAN.

Toute partie souhaitant réaliser un transfert de titres doit au préalable notifier aux autres parties son projet de transfert.

Chaque partie transférant des titres à un tiers au Pacte d'Associés ITEMAN s'engage à obtenir l'adhésion dudit tiers au Pacte d'Associés ITEMAN, en la même qualité que la sienne, au plus tard concomitamment au transfert.

Dans le cadre de l'Offre, le Pacte d'Associés ITEMAN ne prévoit aucun complément de prix ni de prix de sortie garanti concernant les titres ITESOFT.

Le Pacte d'Associés ITEMAN, d'une durée de 10 ans, comporte uniquement une clause intitulée « complément de prix » qui est un droit de suite au seul bénéficiaire d'un associé ITEMAN qui se verrait imposer la cession de ses actions ITEMAN en exécution des mécanismes d'exclusion du capital prévus au Pacte, dans des cas strictement restreints, indépendants de la volonté de l'associé concerné et limitativement énumérés, à savoir en cas (i) de décès, (ii) d'incapacité, (iii) d'invalidité permanente, (iv) de démission justifiée par ces cas touchant un descendant du premier degré, le conjoint ou le concubin, (v) de licenciement sans cause réelle ou sérieuse, (vi) d'une rupture conventionnelle, et du (vii) départ à la retraite (« Départ Non Fautif »).

Les membres du Concert ne sont pas bénéficiaires de ce droit de suite, n'étant ni actionnaires d'ITEMAN ni signataires du Pacte ITEMAN.

Ce droit de suite est réservé aux seuls associés ITEMAN, qui en sont les seuls bénéficiaires.

Ce droit de suite permettrait à un associé ITEMAN exclu du capital (ou à ses ayants droit en cas de décès) de percevoir une quote-part de la plus-value éventuelle qui serait réalisée par les autres associés ITEMAN qui auraient racheté ses actions dans le cadre de son exclusion. Le fait générateur de ce droit est, outre l'exclusion de l'associé ITEMAN bénéficiaire, la réalisation d'une cession de l'intégralité des actions ITEMAN à un tiers dans le cadre d'une opération globale de prise de contrôle d'ITESOFT à hauteur d'au moins 75% par ledit tiers.

Cette quote-part de plus-value éventuelle varie en fonction, d'une part, de la période de temps écoulée entre l'exclusion et la réalisation de la cession de l'intégralité des actions ITEMAN visée ci-dessus, période ne pouvant excéder 36 mois, et, d'autre part, des circonstances du fait générateur de l'exclusion, en faisant une distinction particulière entre le décès de l'associé ITEMAN et les autres cas de Départ Non Fautif.

Ce droit de suite a été institué en contre partie des obligations strictes souscrites dans le Pacte d’associés ITEMAN affectant la transmission de leurs actions (inaliénabilité de 3 ans, interdiction de consentir des sûretés sur les actions ITEMAN, obligation de cession forcée, promesse de cession en cas de cessation de fonctions au sein d’ITESOFT), et faisant peser sur les associés ITEMAN tant une contrainte liée à l’illiquidité renforcée de leurs actions ITEMAN, qu’un risque d’exclusion du capital pendant une durée de 10 ans.

Durée du Pacte d’Associés ITEMAN

Le Pacte d’Associés ITEMAN est conclu pour une durée de dix ans.

6.3 Engagements d’apport

Aucun engagement d’apport à l’Offre n’a été conclu.

6.4 Accords susceptibles d’avoir une incidence significative sur l’appréciation de l’offre ou son issue

A l’exception de ce qui précède, la Société n’a connaissance d’aucun autre accord susceptible d’avoir une incidence significative sur l’appréciation de l’Offre ou son issue.

7. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D’OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure du capital de la Société

Capital social de ITESOFT

À la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société s’élève à 368.029,68 euros, divisé en 6.133.828 actions ordinaires entièrement libérées, toutes de même catégorie et d’une valeur nominale de 0,06 euro chacune.

Composition de l’actionariat de ITESOFT

À la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit à la date de la Note en Réponse :

Actionnaires	Nombre d’actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ²⁸	% de droits de vote théoriques
CDML ⁽¹⁾	4 295 187	70,02%	7 957 639	74,29%
Monsieur Didier CHARPENTIER	2 000	0,03%	4 000	0,04%
Madame Michele CHARPENTIER	400	0,01%	800	0,01%
Madame Florence CHARPENTIER	400	0,01%	800	0,01%
Groupe Familial Charpentier	4 297 987	70,07%	7 963 239	74,34%
SF2I ⁽²⁾	610 984	9,96%	1 221 968	11,41%
Madame Isabelle PEDRENO	103 946	1,69%	207 892	1,94%
Monsieur François LEGROS	103 347	1,68%	206 694	1,93%
Monsieur James LYSINGER	50 000	0,82%	100 000	0,93%
Groupe Actionnaires Historiques	257 293	4,19%	514 586	4,80%

²⁸ Conformément à l’article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

ITEMAN ⁽³⁾	306 751	5,00%	306 751	2,86%
Total Concert (détention directe)	5 473 015	89,23%	10 006 544	93,41%
Assimilation des actions auto-détenues par ITESOFT ²⁹	392 449 ³⁰	6,40%	392 449	3,66%
Total Concert (détention directe et assimilée)	5 865 464	95,62%	10 398 993	97,08%
Public	268 364	4,38%	313 183	2,92%
TOTAL SOCIETE	6 133 828	100,00%	10 712 176	100,00%

(1) CDML est contrôlée par M. Didier Charpentier, Président de la société ITESOFT.

(2) SF2I est détenue à hauteur de 33,61% par M. Jean-Marc Pedreno premier actionnaire et également Président de SF2I, par M. François Legros à hauteur de 13,69% et le solde du capital est détenu par différentes personnes physiques.

(3) ITEMAN est détenue par des managers d'ITESOFT comme suit : à hauteur de 18,03% par M. Benoit Dufresne, de 13,99% par M. Frederic Le Bars également Président de ITEMAN, de 11,15% par M. Jean-Philippe FONTANA, de 10,09% par Mme. Valérie BEZIADÉ, de 9,32% par M. Jean-Jacques RONGERE, de 9,32% par M. Jérémie LAURENT, de 9,32% par M. Pierre VANHOUTTE, de 4,79% par M. Loic VANDEVENTER, de 4,66% par Mme. Caroline GRAC-MARTIG, de 4,66% par M. Arnaud TUFFERY et de 4,66% par M. Matthieu ROUTIER.

A la date de la 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.

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Il n'existe pas de clause statutaire restreignant l'exercice des droits de vote ou le transfert d'actions dans les statuts de la Société.

A la connaissance de la Société, seuls les pactes d'actionnaires dont il est fait mention à la Section 6 (« Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation du projet d'Offre ou de son issue ») de la Note en Réponse constitue une convention relative à la Société et entrant dans le champ d'application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

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

A la connaissance de la Société et à la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 7.1 (« Structure du capital de la Société ») ci-dessus de la Note en Réponse.

En outre, depuis la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2020, les notifications de franchissements de seuils suivantes ont été reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce et des dispositions statutaires :

(1) Franchissements de seuil du 30 septembre 2021 et intentions

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, les Membres du Concert ont déclaré par courriers auprès de l'AMF et de la Société, en date du 1^{er} octobre 2021 complété notamment

²⁹ En ce compris 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote.

³⁰ Correspondant aux 392.449 actions considérées comme détenues par la Société dans le cadre du Contrat de Liquidité conclu entre Portzamparc et la Société, lequel est suspendu depuis le 1^{er} octobre 2021.

par des courriers reçus les 5 et 6 octobre 2021, avoir franchi à la hausse, en date du 30 septembre 2021, tous les seuils légaux entre 5% et 2/3 (inclus) du capital et des droits de vote et détenir à cette même date, 4.671.675 actions de la Société, représentant 9.233.604 droits de vote, soit 76,16% du capital et 85,96% des droits de vote théoriques de la Société.. Ces franchissements de seuils résultaient de la mise en concert des Membres du Concert vis-à-vis de la société ITESOFT à l'occasion de la conclusion entre eux du Pacte d'Actionnaires ITESOFT.

À cette occasion, le Concert avait également déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément à l'article L. 233-7 VII du Code de commerce.

Ces intentions ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 7 octobre 2021 sous le numéro 221C2631 repris ci-dessous :

« CDML et les autres membres du concert, agissant de concert conformément aux stipulations du pacte d'actionnaires dont elles sont convenues le 30 septembre 2021, déposeront une offre publique d'achat simplifiée suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire sur la totalité des actions ITESOFT non détenues par le concert. Le franchissement des seuils ayant donné lieu à déclaration d'intention résultant de la mise en concert présentée ci-dessus, aucun financement n'a été mis en place à cette occasion.

Les intentions des membres du concert sur les six prochains mois sont les suivantes :

- *Les actions ITESOFT acquises dans le cadre de l'offre publique le seront par la société CDML ; les acquisitions seront financées sur les fonds propres de CDML ;*
- *Les membres du concert détiennent, à la date de la présente déclaration, 76,16% du capital et 85,96% des droits de vote de la société ITESOFT ;*
- *Les membres du concert contrôlent d'ores et déjà la société ITESOFT et poursuivront l'acquisition de titres ITESOFT dans le cadre de l'offre publique précitée, étant précisé qu'à l'issue de cette offre publique, le concert a l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, si les conditions en sont réunies ;*
- *Sous réserve, d'une part, du retrait obligatoire précité qui entraînerait une radiation des actions ITESOFT des négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris et, d'autre part, d'une transformation de la société ITESOFT en société par actions simplifiée consécutive à cette radiation, les membres du concert n'envisagent aucune des opérations listées à l'article 223-17 I, 6° du règlement général de l'AMF ;*
- *Les membres du concert envisagent de poursuivre la stratégie mise en œuvre au sein d'ITESOFT ;*
- *Les membres du concert ne sont parties à aucun accord ou instrument mentionné aux 4° et 4° bis du I de l'article L. 233-9 du code de commerce ni à aucun accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et/ou les droits de vote de la société ITESOFT ;*
- *À l'exception de ce qui est prévu dans le cadre du pacte d'actionnaires conclu, le 30 septembre 2021 (cf. § 1. supra), les membres du concert n'envisagent pas de demander la nomination d'un ou plusieurs nouveaux membres au Conseil d'administration de la société ITESOFT. »*

Comme il est indiqué précédemment, l'Offre revêtait un caractère obligatoire en application des articles 234-2 du RGAMF puisque qu'elle faisait suite au franchissement de Concert du seuil 30% du capital et des droits de vote de la Société.

Toutefois, et comme précisé ci-dessus, l'Avenant au Protocole signé le 21 avril 2022 par les Membres du Concert avait pour objet *i)* de convenir de l'abandon du Retrait Obligatoire dans le cadre de l'offre, *ii)* de décider de maintenir l'admission des actions de la Société aux négociations sur Euronext Paris, un marché réglementé géré par Euronext et *iii)* de stipuler que l'effet de certaines clauses du Pacte d'Actionnaires est suspendu en raison de la décision de renoncer à l'intention de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire.

(2) Franchissements de seuils du 24 juin 2022 à l'issue de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée

À la clôture de cette OPAS, le Concert a franchi le seuil de 90% des droits de vote de la Société et détenait directement un total de 5.386.874 actions de la Société représentant 87,82 % du capital et 92,63% des droits de vote théoriques de la Société³¹.

À cette occasion, (i) M. Didier Charpentier a franchi indirectement en hausse, par l'intermédiaire de la société CDML qu'il contrôle, le seuil de 2/3 du capital, et (ii) la société CDML a franchi individuellement en hausse le seuil de 2/3 du capital.

Ces franchissements de seuils ont fait l'objet d'une publicité par l'AMF, à titre de régularisation, conformément, à la réglementation applicable (Cf. D&I 224C0117 du 22 janvier 2024).

En tenant compte de 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote, le Concert détenait directement et indirectement un total de 5.779.323 actions de la Société représentant 94,22 % du capital et 96,28 % des droits de vote théoriques de la Société.

(3) Deuxième Avenant au Protocole ITESOFT

Un Deuxième Avenant au Protocole a été signé le 11 janvier 2024 entre les Membres du Concert dont l'objet est *i)* le retrait de cote des titres de la Société à l'occasion d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire, *ii)* de décider que ITEMAN serait Initiateur du projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire et agirait de Concert avec les autres Membres du Concert et *iii)* de rétablir l'effet de certaines clauses du Pacte d'Actionnaires ITESOFT précédemment suspendu en raison de la décision de mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

Ainsi, à l'occasion d'un communiqué en date du 12 janvier 2024, relatif à la création d'ITEMAN et à la modification de la composition du Concert, ITEMAN agissant de concert avec les autres Membres du Concert a annoncé son intention de déposer une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire sur les actions de la Société.

Les reclassements d'actions entre les Membres du Concert, l'adhésion d'ITEMAN au Pacte d'Actionnaires ITESOFT et les principaux termes du Deuxième Avenant au Protocole ITESOFT ont fait l'objet d'une publicité par l'AMF conformément à la réglementation applicable (Cf. D&I 224C0117 du 22 janvier 2024).

(4) Déclaration de franchissements de seuils du 19 février 2024 de ITEMAN

Suite aux cessions d'actions ITESOFT par la société CDML au profit des managers lesquels ont apporté lesdites actions à la société ITEMAN décrit à la Section 1.2.1 f) (« Rappel du *contexte de l'Offre – Reclassements de titres au sein du Concert au profit d'ITEMAN* ») de la Note en Réponse), ITEMAN a franchi le seuil de 5% du capital de ITESOFT et détient directement 306.751 actions de la Société représentant 5,00% du capital et 2,86% des droits de vote théoriques³² de la Société.

³¹ D&I n°222C1631 du 27 juin 2022

³² Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF.

A la date de la Note en Réponse, à la suite des opérations décrites ci-dessus, le Concert détient directement et indirectement 5.865.464³³ actions représentant 95,62% du capital et 97,08% des droits de vote théoriques³⁴ de la Société.

Ce franchissement de seuil a fait l'objet d'une publicité par l'AMF, conformément, à la réglementation applicable (Cf. D&I 224C0282 du 20 février 2024).

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

Il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

Les 4ème et 5ème alinéa de l'article 21 des statuts de la Société stipulent que :

« Par ailleurs, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis 2 ans au moins au nom du même actionnaire.

Ce droit est conféré également dès leur émission en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit »

7.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A l'exception du Pacte d'Actionnaires ITESOFT, qui prévoit des restrictions aux transferts d'actions uniquement en cas de retrait de la cotation, dont il est fait mention en Section 6.1 (« Principales modalités du Pacte d'Actionnaires ITESOFT et du Protocole conclus le 30 septembre 2021 ») de la Note en Réponse, il n'existe pas, à la connaissance de la Société, d'accord entre actionnaires susceptible d'entraîner des restrictions au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote.

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

7.7.1 Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration

La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve des exceptions prévues par la loi.

Les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'assemblée générale ordinaire.

³³ En ce compris 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote.

³⁴ Sur la base d'un nombre total de 6.133.828 actions représentant 10.712.176 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du RGAMF. L'Initiateur et les membres du Concert détiennent par ailleurs ensemble, directement et indirectement, 96,97% des droits de vote exerçables en assemblée générale.

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

Ils sont toujours rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de 75 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus d'un tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateur ayant dépassé cet âge. Si, du fait qu'un administrateur en fonction vient à dépasser l'âge de 75 ans, la proportion du tiers susvisé est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

En cas de vacance, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Les nominations faites par le Conseil d'administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil n'en demeurent pas moins valables.

Le Conseil d'administration élit parmi ses membres un Président personne physique dont il fixe la durée des fonctions sans qu'elle puisse excéder la durée de son mandat d'administrateur. Nul ne peut être nommé Président s'il est âgé de plus de 75 ans et si le Président en fonction vient à dépasser cet âge, il est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine réunion du Conseil d'administration.

7.7.2 Modification des statuts d'ITESOFT

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée pour modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions.

L'assemblée générale extraordinaire peut déléguer au Conseil d'administration les pouvoirs nécessaires à l'effet de réaliser une augmentation du capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts.

7.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leurs mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration bénéficie de l'autorisation suivante :

Date de l'Assemblée Générale	Nature des autorisations et délégations	Durée	Utilisation au cours de l'exercice	Montant nominal autorisé et/ ou pourcentage du capital autorisé
30.06.2023 (5 ^{ème} résolution)	Autorisation donnée au Conseil d'administration en vue de la mise en place d'un programme de rachat par la Société de ses	18 mois	Néant	10% maximum du capital social

	propres actions en application de l'article L. 22-10-62 du Code de commerce			
30.06.2023 (11 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence donnée au conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social par voie d'annulation des actions auto-détenues	24 mois	Néant	10% maximum du capital social
30.06.2023 (12 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence donnée au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social par l'émission d'actions ordinaires de la société et de toutes autres valeurs mobilières donnant, immédiatement et/ou de manière différée, accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégorie de personnes	18 mois	Néant	12.000.000 pour les titres de capital et 20.000.000 pour les titres de créance sonnant accès au capital
30.06.2023 (13 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription par émission d'actions de la Société réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise	26 mois	Néant	1.000.000

7.9 Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

La Société étant déjà contrôlée par les Membres du Concert avant le lancement de l'Offre, l'Offre n'entraînera aucun changement de contrôle de la Société.

Il n'existe aucun accord significatif conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société.

7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

Il n'existe pas d'accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.

8. AVIS DES MEMBRES DU PERSONNEL

Conformément aux dispositions de l'article L. 2312-52 du Code du travail, la procédure d'information-consultation d'un comité social et économique en cas d'offre publique d'achat n'est pas applicable dans le cadre d'une offre publique engagée par des entités, agissant seules ou de concert, détenant plus de la moitié du capital ou des droits de vote de la cible.

La Note d'Information et la Note en Réponse ont été transmis au comité social et économique.

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITIONS DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société requises seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Elles seront disponibles sur les sites Internet de la Société(www.itesoft.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de la Société (Parc d'Andron, Le Séquoia, 30470 AIMARGUES).

10. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du RGAMF, à ma connaissance, les données de la présente Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Monsieur Didier Charpentier
Président-Directeur Général d'Itesoft

Annexe 1
Rapport de l'Expert Indépendant



Itesoft SA au capital de 368 029,68 euros
Parc d'Andron, le Séquoia
30470 Aimargues

Offre publique de retrait suivie d'un retrait
obligatoire
Rapport d'expertise indépendante - ITESOFT

19 avril 2024

Siège :
2 rue de la Claire
69009 Lyon

Bureau parisien :
15/17 rue Marsollier
75002 Paris

Aurys Evaluation
S.A.S. au Capital de 1.000,00 € - 889 742 680 R.C.S Paris - NAF 70.22Z- FR 94 889 742 680
Tél. +33 1 42 21 36 66 - contact-paris@aurys.fr - www.aurys.fr

1. Contexte d'intervention	4
1.1 Objectif & Contexte de la mission	4
1.2 Présentation d'Aurys.....	7
1.3 Revue de la qualité du rapport d'expertise	7
1.4 Dernières opérations réalisées par l'équipe	8
1.5 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers	8
1.6 Indépendance	8
1.7 Limitations de nos travaux	8
1.8 Rémunération perçue	9
2. Organisation de la mission	9
2.1 Démarches	9
2.2 Liste des documents analysés	10
2.3 Interlocuteurs	11
3. Présentation de la Société	11
3.1 Présentation de la Société	11
3.2 Analyse du chiffre d'affaires.....	13
3.3 Comptes de résultats consolidés de 2018 à 2023.....	14
3.4 Bilans consolidés de 2018 à 2023	17
3.5 Répartition du capital.....	19
4. Présentation du marché	20
4.1 Etude de marché.....	20
4.2 Analyse SWOT	23
5. Méthodologies	24
5.1 Prix de l'offre.....	24
5.2 Nombre d'actions retenu.....	24
6. Méthodes d'évaluations	24
6.1 Méthode d'évaluations retenues.....	24
6.2 Méthodologies non retenues.....	25
7. Présentation des travaux d'évaluation	25
7.1 Principales hypothèses de valorisation	25
7.2 Présentation du cours de bourse de la Société.....	26
7.3 Méthode des flux de trésorerie (DCF).....	28
7.3.1 Analyse du plan d'affaires.....	28
7.3.2 Calcul du CMPC.....	29

7.3.3	Hypothèses du DCF	30
7.3.4	Résultats de l'évaluation.....	31
7.4	Présentation de la méthode des transactions récentes sur le capital.....	32
7.5	Présentation de valorisation par les comparables boursiers	33
7.5.1	Présentation des comparables	33
7.5.2	Détermination du multiple moyen de l'échantillon.....	35
7.5.3	Détermination de la valeur de la Société ITESOFT	36
7.6	Présentation de la valorisation par la méthode de l'ANC	37
8.	Analyse des accords connexes	38
8.1	Pacte d'actionnaire de la Société.....	38
8.2	Protocole.....	39
8.3	Détails du pacte de la Société	39
8.4	Analyse du pacte Ite-man.....	40
9.	Analyse du travail d'évaluation réalisé par la Banque Delubac & Cie	41
9.1	Travail d'évaluation réalisé par la Banque Delubac & Cie	41
9.2	Synthèse des différents travaux d'évaluation	42
10.	Attestation sur le caractère équitable du prix offert	43
11.	Annexes	45
11.1	Table des matières - Tableaux.....	45
11.2	Table des matières - Figures	45
11.3	Lettre de mission	46

1. CONTEXTE D'INTERVENTION

1.1 OBJECTIF & CONTEXTE DE LA MISSION

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique de Retrait (ci-après « l'OPR ») suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après « RO » ou « l'Offre »), initiée par la société ITEMAN¹, société par actions simplifiée au capital de 1 287 004 euros dont le siège social est situé Parc d'Andron – Le Séquoia – 30470 Aimargues, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nîmes sous le numéro 981 276 553 (ci-après « l'Initiateur » ou « ITEMAN »), agissant de concert avec les autres membres du Concert (tel que le terme est défini ci-après), sur les actions de la société ITESOFT (ci-après la « Société »), nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société en date du 11 janvier 2024², de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 4,00 euros par action de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par les membres du Concert, à l'exception des 392 449 actions auto-détenues, soit un nombre total maximum de 268 364 actions de la Société à la date du présent Rapport, représentant 4,38% du capital et 2,92% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 6 133 828 actions et 10 712 176 droits de vote théoriques.

L'Initiateur agit de concert avec (1) CDML³, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 1 Chemin le Séquoia, 30470 Aimargues, immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nîmes sous le numéro 435 005 756, (2) Monsieur Didier CHARPENTIER, (3) Madame Michèle CHARPENTIER, (4) Madame Florence CHARPENTIER, (5) SF2I (SOCIETE FINANCIERE D'INVESTISSEMENT POUR L'INNOVATION)⁴, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 4 L'Orée du Bois Route de Saint-Gilles, 30510 Générac, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nîmes sous le numéro 815 256 698, (6) Madame Isabelle PEDRENO, (7) Monsieur François LEGROS, (8) Monsieur James LYSINGER (ensemble avec l'Initiateur, le « Concert » ou les « Membres du Concert »).

À la date du dépôt du projet de l'Offre du 28 février 2024, les Membres du Concert détiennent ensemble 5 865 464 actions de la société ITESOFT (en ce compris 392 449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privées de droit de vote) représentant 95,62% du capital et 97,08% des droits de vote théoriques.

Le 11 janvier 2024 a été signé un avenant n°2 au protocole de mise en Concert du 30 septembre 2021 actant de (i) l'adhésion de la société ITEMAN au Concert en qualité de membre du Groupe Nouveaux Managers,

¹ ITEMAN est une société créée dans le cadre de la montée en capital des certains managers de la société ITESOFT, dont la participation au capital de la société ITESOFT est de 5,00% et 2,86% des droits de vote.

² Cette désignation, sur proposition de la société ITESOFT 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 – de nommer le AURYS EVALUATION, 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 29 janvier 2024.

³ Société par actions simplifiée (sise 1, Chemin le Séquoia, 30470 Aimargues) détenues par Didier CHARPENTIER, Michèle CHARPENTIER et Florence CHARPENTIER. À noter que CDML est contrôlée par M. Didier Charpentier, Président de la société ITESOFT ainsi que de la société CDML.

⁴ Société par actions simplifiée (sise 4, l'Orée du Bois Route de Saint-Gilles, 30510 Générac) détenue par Jean-Marc PEDRENO, Jean-Jacques RONGÈRE, Philippe ANDRIEU, Jean-Philippe FONTANA, Vincent Poulain D'ANDECY, Yves DIETERICH, Magali MICHEL, Laurent MATRINGE, Alain GUILLEMIN et François LEGROS, étant précisé qu'aucun desdits actionnaires ne détient seul le contrôle de cette société.

(ii) la sortie du Concert de M. Jean-Luc SAOULI et de la société ERA MANAGEMENT⁵ suite à la cession par ces derniers des actions de la Société qu'ils détenaient au profit d'autres membres du Concert, (iii) l'apport par M. Benoît DUFRESNE, M. Jean-Philippe FONTANA et Mme Valérie BÉZIADE des actions de la Société qu'ils détenaient à ITEMAN et (iv) de la fin par anticipation de plein droit du pacte à l'égard desdites personnes physiques.

Pour rappel, à la constitution d'ITEMAN, des apports en numéraire et en actions ITESOFT ont été réalisés et évalués à 4,00 € l'action comme suit :

- Monsieur Benoît DUFRESNE a apporté à ITEMAN 28 000 actions de la Société évaluées à 112 000 euros et s'est vu attribué 112 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Jean-Philippe FONTANA a apporté à ITEMAN 5 887 actions de la Société évaluées à 23 548 euros et s'est vu attribué 23 548 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Madame Valérie BÉZIADE a apporté à ITEMAN 2 465 actions de la Société évaluées à 9 860 euros et s'est vu attribué 9 860 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Frédéric LE-BARS a apporté 45 000 euros en numéraire et s'est vu attribué 45 000 actions ordinaires d'ITEMAN.

Le 17 janvier 2024, ITESOFT a consenti des prêts⁶ à onze managers salariés de ITESOFT pour un total de 1 080 000 euros afin d'acquérir, entre le 26 janvier 2024 et le 12 février 2024, 270 000 titres ITESOFT auprès de CDML au prix de 4,00 euros par action.

L'acquisition des titres se décompose entre les managers suivants :

- Madame Valérie BÉZIADE acquiert 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros ;
- Monsieur Benoît DUFRESNE acquiert 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros ;
- Monsieur Jean-Philippe FONTANA acquiert 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros ;
- Madame Caroline GRAC-MARTIG acquiert 15 000 actions de la Société évaluées à 60 000 euros ;
- Monsieur Jérémie LAURENT acquiert 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros ;
- Monsieur Frédéric LE-BARS acquiert 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros ;
- Monsieur Jean-Jacques RONGERE acquiert 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros ;
- Monsieur Mathieu ROUTIER acquiert 15 000 actions de la Société évaluées à 60 000 euros ;
- Monsieur Arnaud TUFFERY acquiert 15 000 actions de la Société évaluées à 60 000 euros ;
- Monsieur Loïc VANDEVENTER acquiert 15 000 actions de la Société évaluées à 60 000 euros ;
- Monsieur Pierre VANHOUTTE acquiert 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros.

Le 15 février 2024, ces 270 000 actions ITESOFT ainsi que 399 actions ITESOFT détenues par un manager salarié ont été apportées par les managers salariés au capital de ITEMAN au prix de 4,00 par action. En contrepartie de ces apports, ces managers salariés d'ITESOFT ont été rémunérés en actions ordinaires émises par ITEMAN :

- Madame Valérie BÉZIADE a apporté à ITEMAN 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros et s'est vu attribué 120 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Benoît DUFRESNE a apporté à ITEMAN 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros et s'est vu attribué 120 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Jean-Philippe FONTANA a apporté à ITEMAN 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros et s'est vu attribué 120 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;

⁵ A cette occasion, M. Jean-Luc Saouli d'une part et la société ERA Management d'autre part, ont déclaré avoir franchi de concert en baisse (le 13 mars 2023 s'agissant de M. Jean-Luc Saouli, et le 16 octobre 2023 s'agissant de ERA Management) les seuils de 90% du capital et 2/3, 50%, 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société ITESOFT et ne plus détenir aucune action de cette société.

⁶ Ces prêts, conformément à l'article L225-216 du Code de commerce, sont destinés exclusivement à l'acquisition des titres ITESOFT

- Madame Caroline GRAC-MARTIG a apporté à ITEMAN 15 000 actions de la Société évaluées à 60 000 euros et s'est vu attribué 60 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Jérémie LAURENT a apporté à ITEMAN 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros et s'est vu attribué 120 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Frédéric LE-BARS a apporté à ITEMAN 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros et s'est vu attribué 120 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Jean-Jacques RONGERE a apporté à ITEMAN 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros et s'est vu attribué 120 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Mathieu ROUTIER a apporté à ITEMAN 15 000 actions de la Société évaluées à 60 000 euros et s'est vu attribué 60 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Arnaud TUFFERY a apporté à ITEMAN 15 000 actions de la Société évaluées à 60 000 euros et s'est vu attribué 60 000 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Loïc VANDEVENTER a apporté à ITEMAN 15 399 actions de la Société évaluées à 61 596 euros et s'est vu attribué 61 596 actions ordinaires d'ITEMAN ;
- Monsieur Pierre VANHOUTTE a apporté à ITEMAN 30 000 actions de la Société évaluées à 120 000 euros et s'est vu attribué 120 000 actions ordinaires d'ITEMAN.

Cette opération d'apport de titres a fait l'objet d'un rapport du Commissaire aux apports BF AUDIT PARTENAIRES émis le 6 février 2024, lequel a été déposé au Greffe du Tribunal de commerce de Nîmes le 7 février 2024.

Ainsi, après opérations d'apports décrites ci-dessus, ITEMAN a franchi le seuil de 5,00% du capital d'ITESOFT et détient directement 306 751 actions de la Société représentant 5,00% du capital et 2,86% des droits de vote théoriques de la Société. Ce franchissement de seuil a fait l'objet d'une publicité par l'AMF, conformément, à la réglementation applicable (Cf. D&I 224C0282 du 20 février 2024).

Le Concert souhaite engager une OPR-RO, principalement pour les raisons suivantes :

- Un faible niveau de liquidité : le volume échangé sur les trois derniers mois représente 5,4% du flottant ;
- Une absence d'appel au marché : depuis sa cotation en bourse, la Société n'a jamais réalisé d'augmentation de capital et n'a pas pour ambition de le faire ;
- Un coût financier : la cotation sur le marché représente un coût pour la Société sur le plan financier mais également des contraintes juridiques ;
- Un environnement concurrentiel particulier : l'environnement concurrentiel dans lequel évolue la Société est incompatible avec les obligations de transparence et d'information permanentes relatives à la cotation.

Cette Offre est d'autant plus motivée par la volonté des managers et de la direction de la Société de renforcer leur détention capitalistique au sein de la Société via la création en novembre 2023 d'une ManCo, ITEMAN. Cette ManCo portera le projet de retrait de cote de la Société en tant qu'Initiateur de l'OPR-RO, en agissant en accord avec les autres membres du Concert.

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 prévoit 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'Offre, par l'Initiateur

- de l'offre (article 1°). Tel est le cas de la Société qui est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce avant le lancement de l'Offre.
- De l'article 261-1 I.-2° du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui prévoit 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°). Tel est le cas des dirigeants de la Société ou des personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce qui font partie du Concert, ce qui est susceptible d'affecter leur indépendance.
 - De l'article 261-1 II du RGAMF qui prévoit que la société visée désigne un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16.

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.

1.2 PRESENTATION D'AURYS

Aurys est un cabinet d'expertise-comptable, d'audit et de conseil financier, qui s'appuie sur plus de 65 ans d'expérience, 17 associés, 200 salariés et 8 bureaux sur le territoire national.

Aurys est composée de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière et à l'évaluation et dispose des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution des missions (utilisations de différentes bases de données : Thomson Reuters Workspace, MergerMarket, Xerfi).

1.3 REVUE DE LA QUALITE DU RAPPORT D'EXPERTISE

La revue de la qualité du rapport d'expertise a été réalisée par Christophe BOURGOGNON, Président du Groupe AURYS. Expert-Comptable et Commissaire aux Comptes, Christophe BOURGOGNON est également Expert certifié en évaluation (CCEF) et diplômé en analyse financière. Après plusieurs années passées au sein d'un Big4, Christophe est devenu associé d'AURYS en 2017. Il bénéficie de 15 ans d'expérience en audit et dans les métiers de la transaction et de l'évaluation. Il est également le référent du cabinet en matière de due diligences financières (levées de fonds, audits d'acquisition, fusions, évaluations) et de consolidation. Dans le domaine de la consolidation, Christophe assiste des groupes internationaux dans l'établissement des états financiers consolidés notamment dans les référentiels IFRS et US GAAP.

Christophe Bourgognon, Associé d'Aurys, n'a pas pris part directement aux travaux d'évaluation ni aux réunions de travail et s'est assuré que les diligences effectuées par Aurys Evaluation 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. Il a notamment été désigné au début de la mission et tenu informé des points particuliers

identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du Rapport. Son rôle a été de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation.

1.4 DERNIERES OPERATIONS REALISEES PAR L'EQUIPE

Précédemment Directeur des Opérations dans un cabinet spécialisé en Évaluation Financière, Ghislain d'Ouince était intervenu dans le cadre de mission d'expertise indépendante :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Établissement présentateur	Établissement conseil	Date d'opération
OPAS	TESSI	Pixel Holding (HLDI et HLDE)	Oddo BH	n.a.	8 janvier 2019

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

Aurys n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF. En revanche, Ghislain d'Ouince, associé, est titulaire de la certification AMF et est membre de la SFEV et de la SFAF. Aurys envisage d'adhérer prochainement à une association d'experts indépendants agréée par l'AMF.

Aurys 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.

1.6 INDEPENDANCE

Aurys est indépendant de la Société et de leurs conseils juridiques et financiers (ci-après les « Conseils »). Aurys n'a en effet aucun lien juridique ou financier avec la Société et les Conseils, et n'a pas été amené à conseiller la Société ou toute personne que la Société contrôle conformément à l'article L.233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.

Nous vous confirmons que nous n'avons pas identifié de situations susceptibles de présenter un conflit d'intérêt de nature à remettre en cause notre indépendance et notre objectivité ainsi que de la qualité de nos travaux et de nos conclusions en application de l'article 261-4 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et conformément aux dispositions de l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020. Ainsi, nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'Aurys Evaluation avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission.

Aurys Evaluation confirme notamment son indépendance et l'absence de tout conflit d'intérêt par rapport à la Banque Delubac & Cie (établissement présentateur et garant) et Atout Capital (conseil financier).

1.7 LIMITATIONS DE NOS TRAVAUX

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société et ses conseils. Les

informations qui nous ont été communiquées ont été considérées comme sincères et exactes et nous n'avons effectué qu'une revue de cohérence et de vraisemblance de ces données.

La pertinence de l'évaluation repose notamment sur la communication par la Société à l'évaluateur de toutes les informations dont elle a connaissance qui sont susceptibles d'avoir un impact (perspectives d'activité, de rentabilité, informations juridiques, stratégie, etc.).

L'évaluation financière n'est pas une science exacte. Une évaluation est établie sur la base de l'environnement existant et des hypothèses considérées comme les plus cohérentes à la date de la réalisation de notre évaluation. Toute modification de ces données pourrait avoir un impact significatif sur la valeur.

L'évaluation a été effectuée en tenant compte du contexte de l'évaluation tel que défini préalablement à notre intervention. Il est à noter qu'un contexte différent pourrait conduire à une valeur différente, car elle intègre des éléments non liés directement à la valeur intrinsèque de la société (synergies, négociations, etc.), qui font souvent plus référence à la notion de prix que de valeur.

Notre Mission a pris fin à la date de remise de notre Rapport, il n'entrera pas dans le cadre de cette mission de procéder à un suivi de la valeur qui ressortira de nos travaux.

1.8 REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 50 000 euros hors taxes, frais et débours, pour des conditions de déroulement normal de nos travaux.

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

2. ORGANISATION DE LA MISSION

2.1 DEMARCHES

La présente Mission a été menée par Ghislain d'OUINCE accompagné de son équipe et s'est déroulée entre le 11 janvier 2024, date de désignation par le Conseil d'administration d'ITESOFT, et le 19 avril 2024, date de remise de notre Rapport.

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

- Ghislain d'OUINCE, Associé d'Aurys : Diplômé d'un Master en Ingénierie Financière (EM Lyon) et en finance de marché (ESDES), Ghislain dispose de plus de 15 années d'expérience professionnelle au sein de banques d'affaires et de cabinets d'audit et de conseil en « Corporate Finance » (Valorisation, Modélisation Financière, Fusions & Acquisitions). Il est également titulaire de la certification AMF et est membre de la SFAF ;
- Enzo MALACRINO, Manager : Diplômé d'un Master en finance & marché (ESDES), Enzo réalise des missions d'évaluation et modélisation financière (évaluation de sociétés, d'actifs incorporels et de Management Packages) au sein d'Aurys. Il est également titulaire de la certification AMF.

Ils ont été accompagnés de Boris PHILIPPON en tant qu'analyste financier.

Nos travaux ont notamment consisté en :

- Une prise de connaissance générale nous permettant d'acquérir la compréhension de l'activité (activité historique, positionnement sur le marché, clientèle, secteur, savoir-faire, concurrence, évaluations précédentes, management, etc.) ;
- Recueil des informations de marché relatives à la Société ;
- Des entretiens avec le management de la Société pour comprendre les perspectives d'avenir, les hypothèses ayant prévalu à l'établissement du plan d'affaires ;
- Une collecte d'informations permettant l'identification des principaux points forts et des faiblesses de l'entité (marché, concurrence, outil industriel, principaux partenaires, compétences) ;
- Une identification et une analyse des hypothèses opérationnelles clés du plan d'affaires et leur cohérence ;
- Une identification des méthodes d'évaluation les plus appropriées compte tenu du contexte et du projet, et leur mise en œuvre en utilisant une approche multicritère ainsi que la justification des choix opérés et des méthodes ou critères écartés ;
- Une recherche de sociétés comparables, le cas échéant ;
- Des analyses de sensibilité aux hypothèses opérationnelles clés et aux paramètres financiers retenus ;
- L'obtention d'une lettre d'affirmation reprenant les principales déclarations orales qui nous ont été faites dans le cadre de notre Mission, le cas échéant ;
- L'émission d'un Rapport circonstancié sous forme de projet puis sous forme définitive ;
- La présentation de nos travaux aux membres du Conseil d'administration de la société ITESOFT ;

2.2 LISTE DES DOCUMENTS ANALYSES

Dans le cadre de notre Mission, nous présentons ci-dessous les documents transmis par la Société. Nos travaux s'appuient sur les documents suivants :

- Documents de référence et documents d'enregistrement universel de la Société pour les exercices 2006 à 2022 ;
- Bilans et Comptes de Résultats du 31 décembre 2023 ;
- Rapport financier semestriel en date de juin 2023 ;
- Plan d'affaires sur la période 2023-2027 en date de septembre 2023 et période 2024-2027 actualisée en date du 21 février 2024 ;
- Note d'information relative à l'Offre en date du 28 février 2024 ;
- Procès-verbal du Conseil d'administration du 11 janvier 2024 portant sur la désignation d'Aurys Evaluation en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre ;
- Lettre de mission établie par le Président Directeur Général de la Société et annexée à ce Rapport ;
- Communiqué de la Société du 12 janvier 2024 annonçant la désignation d'Aurys Evaluation en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre ;
- Courrier de la Société du 12 janvier 2024 adressé à l'AMF relatif à la désignation de l'expert indépendant ;
- Détail du calcul du montant des actions propres de la Société ;
- Traité d'apport en nature de titres de la Société en date du 26 octobre 2023 ;
- Pacte d'actionnaires de la Société en date du 30 septembre 2021 ;
- Protocole de mise en concert entre certains actionnaires de la Société en date du 30 septembre 2021 ;
- Protocole de mise en concert entre certains actionnaires ITEMAN en date du 11 janvier 2024 ;
- Avenant au Protocole de la Société en date du 21 avril 2022 ;
- Deuxième avenant au Protocole de la Société en date du 11 janvier 2024 ;



- › Annonce d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait obligatoire par le Concert au prix de 4,00 euros par action de la Société en date du 12 janvier 2024 ;
- › Traité d'apport en nature de titres de la Société à ITEMAN en date du 15 février 2024 ;
- › Procès-verbal des décisions unanimes ITEMAN en date du 15 février 2024 ;
- › Statuts sociaux mis à jour ITEMAN en date du 22 février 2024 ;
- › Conventions de prêts in fine aux salariés signées le 17 janvier 2024 ;
- › Acte d'adhésion au pacte d'actionnaires de la société ITESOFT en date du 11 janvier 2024 ;
- › Procès-verbal des décisions ITEMAN en date du 22 février 2024 ;
- › Note d'information relative à l'OPAS en date du 7 juin 2022 ;
- › Rapport d'expertise indépendante de PAPER AUDIT & CONSEIL du 27 mai 2022.

2.3 INTERLOCUTEURS

Dans le cadre de notre mission d'évaluation, nous avons été amenés à échanger avec les représentants de la Société ainsi qu'avec ses conseils.

Pour la Société :

- › Monsieur Benoit Dufresne, CFO ;
- › Monsieur Frédéric Le-Bars, CTO.

Pour la société Atout Capital Corporate Finance :

- › Madame Mélanie Bonanno, Managing Partner ;
- › Monsieur Jean Mauchoffé, Associate.

Pour la Banque Delubac & Cie Corporate & Investment Bank :

- › Monsieur Mickaël Hazout, Directeur général CIB ;
- › Monsieur Quentin Dumas, Analyste CIB ;
- › Monsieur Gauthier Laurent, Analyste CIB.

Pour la société Duteil avocats :

- › Monsieur Edouard Eliard, Avocat associé ;
- › Madame Dominique Briot, Juriste.

3. PRESENTATION DE LA SOCIETE

3.1 PRESENTATION DE LA SOCIETE

Fondée en 1984 et cotée sur le compartiment C Euronext de Paris depuis 2001, ITESOFT (ci-après la « Société ») est un acteur français spécialisé dans l'édition et l'intégration de logiciels de traitement automatique des documents papiers (formulaires, bordereaux, chèques, questionnaires, etc.) et numériques (formulaires Internet, courriers électroniques, etc.) dont les solutions sont utilisées par plus de 650 clients dans 35 pays.

Au fil de son développement, la Société a élargi sa gamme de produits en se concentrant sur trois axes complémentaires. L'objectif sous-jacent est d'optimiser la chaîne de valeur pour leurs clients, leur offrant ainsi la possibilité de mettre en œuvre des pratiques associées à la « transformation numérique » dans divers

domaines au sein de leur organisation. L'offre logicielle de la Société vise à accélérer, fluidifier et sécuriser les processus métier des entreprises et des administrations, tout en assurant une traçabilité complète de bout en bout.

Les offres de la Société sont divisées de la manière suivante ;

- Les solutions cloud end-to-end :
 - Streamline for Documents pour le processus de traitement des documents entrants ;
 - Streamline for Invoices pour le traitement des factures et le processus Procure-to-Pay ;
 - Streamline for Business pour la création, la complétude des dossiers Clients/Usagers.
- Les services Cloud :
 - ITESOFT Capture as a Service : services en ligne de capture d'information nouvelle génération. Ce service de traitement de documents dans le cloud – reconnaissance, extraction de données, validation – comporte des déclinaisons dédiées pour certaines fonctions, comme le traitement de la facture avec Capture as a Service for Invoices ;
 - ITESOFT Capture as a Service for invoices : Service cloud d'automatisation de l'extraction des données des factures fournisseur avec un taux d'automatisation de plus de 85% ;
 - ITESOFT Fraud Detection as a Service : service de détection de fraude de documents et de données.

À travers sa plateforme SCPA (Secure Capture and Process Automation), ITESOFT guide actuellement ses clients dans la transformation numérique de leurs processus, englobant aussi bien les processus clients que fournisseurs et internes. La structure de SCPA repose sur trois piliers fondamentaux : la capture et l'extraction d'informations, l'automatisation des processus, ainsi que la détection des risques.

Cette solution logicielle est disponible aussi bien sur les serveurs informatiques des clients d'ITESOFT que dans le Cloud, offrant également une exploitation hybride. Elle est commercialisée sous forme de licence ou d'abonnement SaaS.

Les différentes offres logicielles « on premise » ITESOFT correspondent à l'offre historique et ne concernent désormais plus que la seule base installée. ITESOFT propose plusieurs stratégies de transition à ses clients « on premise » pour leur permettre d'évoluer vers les solutions et services cloud de nouvelle génération. En parallèle, ITESOFT continue d'accompagner ses clients historiques sur ses offres traditionnelles installées sur site.

3.2 ANALYSE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Tableau 1 : Ventilation du chiffre d'affaires par segment de la Société sur la période 2018 - 2023 (m€)

Comptes consolidés ITESOFT (en m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Licence	4,2	3,5	1,3	1,9	1,0	0,8
% du CA	17,5%	14,8%	6,3%	8,8%	4,8%	3,9%
Croissance (en %)	(19,2%)	(16,7%)	(62,9%)	44,1%	(48,0%)	(17,3%)
SaaS	0,3	1,0	1,9	2,8	3,7	4,3
% du CA	1,2%	4,2%	9,1%	13,3%	18,3%	21,0%
Croissance (en %)	200,0%	233,3%	90,0%	47,4%	30,1%	16,9%
Maintenance	12,9	13,2	12,9	11,9	11,2	10,8
% du CA	53,7%	55,8%	62,1%	55,9%	55,9%	52,8%
Croissance (en %)	2,4%	2,3%	(2,3%)	(7,8%)	(5,2%)	(3,9%)
Prestations	6,6	5,9	4,7	4,7	4,2	4,6
% du CA	27,5%	25,0%	22,6%	21,9%	20,9%	22,2%
Croissance (en %)	(16,5%)	(10,6%)	(20,3%)	(1,0%)	(9,4%)	8,0%
Négoce matériels	0,1	-	-	-	-	-
% du CA	0,4%	-	-	-	-	-
Croissance (en %)	n.a.	(100,0%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Chiffre d'affaires	24,0	23,6	20,8	21,2	20,1	20,5
Croissance %	(7,0%)	(1,6%)	(12,1%)	2,1%	(5,2%)	1,7%

Source : Société

La Société a engagé depuis plusieurs années une transformation profonde de son organisation vers le modèle SaaS qui s'est traduite par le développement d'offres de nouvelle génération :

- 2018 : Nouvelle offre de capture d'information Capture as a Service en conjoint avec la Caisse des dépôts ;
- 2019 : Développement de l'offre de détection de fraude ; Fraud Detection as a Service ;
- 2020 : Lancement de Streamline for Invoice, solution cloud pour le traitement des factures ;
- 2022 : Lancement de Streamline for Business, application solution cloud permettant la création et la constitution de tout type de dossier, la collecte des pièces, la gestion des relances jusqu'à complétude enrichie d'analyse de conformité, cohérence et détection des risques de fraude à priori.

2018-2019 : Le chiffre d'affaires enregistré une baisse de 0,4 m€ pour atteindre 23,6 m€, soit une diminution de 1,6% par rapport à 2018. Malgré cette diminution, l'entreprise observe une augmentation de la part récurrente du chiffre d'affaires.

2019-2020 : Durant cette période, une baisse de 2,8 m€ du chiffre d'affaires est enregistrée. Le chiffre d'affaires s'élève à 20,8 m€, représentant une baisse de 12,1% depuis l'exercice précédent, principalement due à la crise de la COVID-19.

2020-2021 : Une hausse de 0,5 m€ du chiffre d'affaires est enregistrée, emmenant le chiffre d'affaires à 21,2 m€. Cette augmentation de 2,1% depuis 2020 est principalement due à la transition vers le modèle SaaS.

2021-2022 : Le chiffre d'affaires diminue de 1,1 m€ pour atteindre 20,1 m€, soit une baisse de 5,2% sur l'année. Les contrats signés au 31 décembre 2022 représentent un revenu récurrent annuel (ARR) de 5,3 m€, affichant une croissance des ventes d'abonnements SaaS de 30,1%. Le chiffre d'affaires récurrent continue de progresser, représentant 74,0% du chiffre d'affaires total à fin 2022 (contre 69,0% en 2021). La baisse du chiffre d'affaires Licences et services, conforme à la politique de transition vers les solutions SaaS, entraîne une diminution de 5,0% du chiffre d'affaires total à 20,1 m€.

2022-2023 : Le chiffre d'affaires augmente de 0,4 m€ pour atteindre 20,5 m€, soit une augmentation de 1,7% par rapport à 2022. Cette hausse est principalement liée au segment SaaS en progression de 0,6 m€ cette année, soit une augmentation de 16,9%.

Figure 1 : Ventilation du chiffre d'affaires par segment de la Société sur la période 2018 - 2023 (m€)



Source : Société

La Société aspire à devenir un acteur majeur sur de nouveaux marchés. Le marché de la capture continue de se développer, se dirigeant vers la maturité et la consolidation. Confiante dans sa capacité à saisir les opportunités du marché dans les années à venir, la Société se fixe les objectifs suivants : une dynamique de croissance portée par le déploiement de ses nouvelles offres et le développement de son offre SaaS en complément de son offre traditionnelle, afin d'accompagner la transformation du marché et d'augmenter la part récurrente de son chiffre d'affaires.

3.3 COMPTES DE RESULTATS CONSOLIDES DE 2018 A 2023

Pour des raisons de lisibilité et de mise en page, les comptes consolidés antérieurs à 2017 ne sont pas présentés.

Tableau 2 : Comptes de résultats consolidés de la Société sur la période 2018 - 2023 (en k€)

En k€	Avant IFRS 16	Après IFRS 16				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	24 024	23 640	20 783	21 217	20 120	20 469
Croissance (en %)	n.a.	(1,6%)	(12,1%)	2,1%	(5,2%)	1,7%
Achats consommés	(348)	(529)	(805)	(1 001)	(1 637)	(1 659)
Charges de personnel	(16 527)	(16 951)	(15 290)	(15 887)	(12 614)	(13 840)
Charges externes	(5 158)	(4 914)	(3 440)	(3 637)	(3 834)	(3 810)
Impôts et taxes	(771)	(717)	(617)	(626)	(603)	(523)
Autres produits et charges d'exploitation	1 341	1 229	1 034	978	1 125	1 986
EBITDA	2 560	1 758	1 663	1 044	2 556	2 623
Marge (en % du CA)	10,7%	7,4%	8,0%	4,9%	12,7%	12,8%
Dotations aux amortissements	(695)	(1 117)	(1 153)	(1 200)	(1 339)	(1 714)
Dotations aux provisions	77	(132)	(460)	455	(306)	(22)
EBIT	1 942	509	50	300	912	888
Marge (en % du CA)	8,1%	2,2%	0,2%	1,4%	4,5%	4,3%
Résultat opérationnel	1 942	509	50	300	912	888
Marge (en % du CA)	8,1%	2,2%	0,2%	1,4%	4,5%	4,3%
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	37	29	9	5	24	127
Coût de l'endettement financier brut	(86)	(105)	(113)	(87)	(76)	(66)
Coût de l'endettement financier net	(49)	(76)	(104)	(82)	(52)	(61)
Autres produits et charges financiers	(19)	182	(252)	334	(254)	(81)
Charge d'impôt	(319)	(178)	(461)	(1 527)	(988)	(44)
Résultat net	1 554	436	(767)	(976)	(382)	(1 074)
En % du CA	6,5%	1,8%	(3,7%)	(4,6%)	(1,9%)	(5,2%)

Source : Société

En 2019, l'EBITDA s'élève à 1 758 k€, soit un taux de marge de 7,4%, en baisse de 3,3 points. Cette diminution est en partie corrélée avec la baisse du chiffre d'affaires de 1,6% en 2019 et une hausse des salaires pour un total de 245 k€ soit une augmentation de 2,6%.

Concernant l'exercice 2020, l'EBITDA s'établit à 1 663 k€, représentant 8,0% du chiffre d'affaires, en hausse de 0,6 point. Cette hausse provient principalement de la diminution des charges de personnel et des charges externes de respectivement 9,8% et 30,0%, et ce malgré une baisse de 12,1% du chiffre d'affaires par rapport à 2019.

En 2021, l'EBITDA s'élève à 1 044 k€, soit un taux de marge de 4,9%, en baisse de 3,1 points. Cette baisse s'explique notamment par la hausse des achats consommés, des charges de personnel ainsi que des charges externes pour un total de 990 k€ par rapport à 2020.

L'EBITDA s'établit à 2 556 k€ sur l'exercice 2022, représentant 12,7% du chiffre d'affaires, soit une hausse de 7,8 points. Cette hausse est liée à la baisse des charges de personnel à hauteur de 3 273 k€, soit une diminution

de 20,6% depuis 2021 qui s'explique notamment par les nouvelles normes comptables appliquées par la Société (retraitement de la production immobilisée s'élevant à 3 444 k€ durant l'exercice).

En 2023, l'EBITDA s'établit à 2 623 k€, représentant 12,8% du chiffre d'affaires, soit une hausse de 0,1 point. L'augmentation des charges de personnel à hauteur de 1 226 k€ a été compensé par la croissance du chiffres d'affaires et des autres produits. Ainsi, la Société a conservé son niveau de marge d'EBITDA réalisé en 2022.

Le résultat net de la Société était à son plus haut en 2018 sur la période 2018 – 2023 en atteignant 1 554 k€. L'ensemble des charges intermédiaires entre l'EBIT et le résultat net des exercices 2018 et 2019 est non significatif, représentant respectivement 1,6% et 0,3% du chiffre d'affaires.

L'analyse des comptes consolidés de la Société entre 2005 et 2023 permet de faire ressortir un Taux de Croissance Annuel Moyen (TCAM) du chiffre d'affaires sur la période 2005 – 2023 de 1,1%, passant respectivement de 16 779 k€ à 20 469 k€.

3.4 BILANS CONSOLIDÉS DE 2018 A 2023

Tableau 3 : Bilans consolidés de la Société sur la période 2018 - 2023 (en k€)

En k€	Avant IFRS 16		Après IFRS 16			
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Immobilisations incorporelles	795	564	321	171	3 178	4 925
Écart d'acquisition	3 715	3 715	3 715	3 715	3 715	3 715
Immobilisations corporelles	415	622	585	486	594	810
Droits d'utilisation au titre des contrats de location	-	3 954	3 487	2 812	2 145	1 485
Actifs financiers non courants	1 143	1 094	827	873	898	898
Impôts différés actif	3 648	3 469	3 008	1 475	356	400
Total des actifs non courants	9 717	13 418	11 943	9 533	10 886	12 233
Créances clients et comptes rattachés	13 263	12 627	9 922	10 499	10 743	9 522
Impôts et taxes < 1 an	317	204	246	286	367	351
Autres actifs courants	1 285	1 499	1 049	2 970	951	823
Actifs financiers courants	1	1	-	-	-	-
Trésorerie et équivalent de trésorerie	5 425	4 823	13 288	8 909	8 140	6 041
Charges constatées d'avance	475	414	507	615	585	658
Total des actifs courants	20 765	19 567	25 013	23 279	20 787	17 394
Total actifs	30 482	32 986	36 956	32 811	31 673	29 627
Capital social	368	368	368	368	368	368
Primes d'émission	6 289	6 289	6 280	6 280	6 280	6 280
Réserves	2 190	3 644	4 096	3 019	2 050	2 313
Actions propres	(1 349)	(1 463)	(1 444)	(1 508)	(1 508)	(1 508)
Résultat global de l'exercice	1 604	280	(824)	(970)	205	1 074
Total capitaux propres	9 102	9 118	8 477	7 189	7 395	8 527
Provisions pour pensions et obligations > 1 an	1 402	1 614	1 744	1 856	1 611	1 736
Dettes financières > 1 an	4 113	2 721	6 651	4 345	3 391	1 967
Dettes locatives > 1 an	-	3 666	3 086	2 366	1 615	853
Total passifs non courants	5 515	8 001	11 480	8 566	6 618	4 556
Provisions pour risques et charges < 1 an	125	54	686	-	-	-
Dettes financières < 1 an	1 177	1 426	1 174	1 714	1 213	1 008
Dettes locatives < 1 an	-	490	802	779	786	801
Impôts et taxes < 1 an	2 574	2 315	2 067	1 936	2 051	1 878
Autres passifs courants < 1 an	5 510	4 927	4 538	4 967	5 376	5 435
Produits constatés d'avance	6 479	6 655	7 731	7 660	8 236	7 422
Total passifs courants	15 866	15 867	16 999	17 056	17 661	16 544
Total capitaux propres et passifs	30 482	32 986	36 956	32 811	31 673	29 627

Source : Société

Au 31 décembre 2022, les immobilisations incorporelles s'élèvent à 3 178 k€ (représentant + 10,0% du total des actifs). Cette augmentation de 3 007 k€ provient en majorité d'immobilisations en cours et de frais de développement (respectivement à hauteur de + 2 259 k€ et + 910 k€ par rapport à 2021), liés aux changements comptables.

Les immobilisations incorporelles s'élèvent à 4 925 k€ au 31 décembre 2023, représentant 16,6% du total des actifs. Cette augmentation est majoritairement liée aux immobilisations en cours ayant été retraitées en frais de développement.

L'écart d'acquisition n'a pas varié depuis 2018 et s'élève à 3 715 k€, représentant 12,5% du total des actifs de la Société au 31 décembre 2023 issu de l'acquisition de la société W4 le 21 juillet 2015.

Les droits d'utilisation au titre des contrats de location s'élèvent à 1 485 k€ au 31 décembre 2023, soit 5,0% du total des actifs. La baisse depuis l'exercice précédent s'élevant à 30,8% provient principalement des dotations aux amortissements sur les bâtiments (+ 600 k€), suivi par les véhicules et le matériel (respectivement 80 k€ et 9 k€).

Par cohérence avec l'ensemble de nos travaux d'évaluation, nous n'avons pas intégré les dettes locatives courantes lors du calcul du BFR d'exploitation. Au 31 décembre 2023, le besoin en fonds de roulement d'exploitation de la Société s'élève à (3 558 k€), ce qui représente une augmentation de 642 k€ depuis 2022. Cette baisse s'explique principalement par la diminution des créances clients et comptes rattachés, compensée par les produits constatés d'avance.

Au cours des dernières années, le BFR d'exploitation de la Société a enregistré des variations importantes, la crise sanitaire a notamment impacté les délais de règlement. À titre d'information, le BFR moyen et médian de la Société entre 2005 et 2023 s'élève à respectivement (0,3%) et (2,2%) du chiffre d'affaires, tandis que le BFR moyen de la Société entre 2005 et 2019 est à hauteur de 4,5%.

Tableau 4 : Évolution du BFR d'exploitation de la Société sur la période 2018 - 2023 (en k€)

En k€	Avant IFRS 16		Après IFRS 16			
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Créances clients et comptes rattachés	13 263	12 627	9 922	10 499	10 743	9 522
Impôts et taxes < 1 an	317	204	246	286	367	351
Autres actifs courants	1 285	1 499	1 049	2 970	951	658
Actifs financiers courants	1	1	-	-	-	-
Charges constatées d'avance	475	414	507	615	585	823
(Provisions pour risques et charges < 1 an)	(125)	(54)	(686)	-	-	-
(Dettes financières < 1 an)	(1 177)	(1 426)	(1 174)	(1 714)	(1 213)	(1 008)
(Impôts et taxes < 1 an)	(2 574)	(2 315)	(2 067)	(1 936)	(2 051)	(1 878)
(Autres passifs courants < 1 an)	(5 510)	(4 927)	(4 538)	(4 967)	(5 376)	(5 435)
(Produits constatés d'avance)	(6 479)	(6 655)	(7 731)	(7 660)	(8 236)	(7 422)
BFR d'exploitation (hors IFRS 16)	(524)	(632)	(4 472)	(1 907)	(4 230)	(4 389)
En % du CA	(2,2%)	(2,7%)	(21,5%)	(9,0%)	(21,0%)	(21,4%)
En nombre de jours de CA	(8,0)	(9,8)	(78,5)	(32,8)	(76,7)	(78,3)

Source : Société

Au 31 décembre 2023, les capitaux propres de la Société s'élèvent à 8 527 k€. La variation des capitaux propres de la Société entre les exercices 2022 à 2023 est liée à l'affectation du résultat net de la période précédente. La Société n'a procédé à aucune distribution de dividende depuis l'exercice 2018.

La Société est depuis les trois derniers exercices en position d'excédent de trésorerie. La trésorerie et les équivalents de trésorerie ont diminué de (2 099 k€) entre 2022 et 2023 pour atteindre 6 041 k€ au 31 décembre 2023. Sur la période 2021 - 2023, la Société détient une trésorerie disponible moyenne représentant 24,4% des actifs totaux. La trésorerie a cependant diminué durant cette période principalement due au plan de transformation de la Société qui a un impact important sur les charges salariales. De ce fait, la trésorerie est en baisse de 32,2% passant de 8 909 k€ en 2021 à 8 140 k€ en 2022 pour finalement atteindre 6 041 k€ en 2023.

Tableau 5 : Évolution de l'endettement financier net de la Société 2018 - 2023 (en k€)

En k€	Avant IFRS 16		Après IFRS 16			
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
(Trésorerie et équivalent de trésorerie)	(5 425)	(4 823)	(13 288)	(8 909)	(8 140)	(6 041)
Dettes financières > 1 an	4 113	2 721	6 651	4 345	3 391	1 967
Dettes locatives > 1 an	-	3 666	3 086	2 366	1 615	853
Dettes financières < 1 an	1 177	1 426	1 174	1 714	1 213	1 008
Dettes locatives < 1 an	-	490	802	779	786	801
Dettes (Trésorerie) financière nette (incl. IFRS 16)	(135)	3 480	(1 575)	295	(1 135)	(1 412)
(Retraitements dettes locatives > 1 an)	-	(3 666)	(3 086)	(2 366)	(1 615)	(853)
(Retraitements dettes locatives < 1 an)	-	(490)	(802)	(779)	(786)	(801)
Provisions pour pensions et obligations > 1 an	1 402	1 614	1 744	1 856	1 611	1 736
Taux d'imposition	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Provisions pour pensions et obligations corrigées de l'économie d'impôt	1 052	1 211	1 308	1 392	1 208	1 302
Dettes (Trésorerie) financière nette (hors IFRS 16)	917	535	(4 155)	(1 458)	(2 328)	(1 764)

Source : Société

Les dettes locatives à long terme ont diminué durant cette même période de (47,2 %), passant de 1 615k€ en 2022 à 853 k€ en 2023. Les dettes locatives à court terme ont moins diminué entre ces deux années avec une baisse de 1,9% entre 2022 et 2023, soit une diminution de 15 k€.

3.5 REPARTITION DU CAPITAL

ITEMAN SAS a été constituée en novembre 2023 avec pour objectif de procéder au lancement de l'Offre et de permettre à la société ITESOFT d'obtenir la radiation des actions du marché Euronext Paris

La répartition de l'actionnariat d'ITESOFT à la Date d'évaluation est décomposée comme suit :

Tableau 6 : Répartition du capital

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁽³⁾	% de droits de vote théoriques
CDML ⁽¹⁾	4 295 187	70,02%	7 957 639	74,29%
Monsieur Didier CHARPENTIER	2 000	0,03%	4 000	0,04%
Madame Michele CHARPENTIER	400	0,01%	800	0,01%
Madame Florence CHARPENTIER	400	0,01%	800	0,01%
Groupe Familial Charpentier	4 297 987	70,07%	7 963 239	74,34%
SF2I ⁽²⁾	610 984	9,96%	1 221 968	11,41%
Madame Isabelle PEDRENO	103 946	1,69%	207 892	1,94%
Monsieur François LEGROS	103 347	1,68%	206 694	1,93%
Monsieur James LYSINGER	50 000	0,82%	100 000	0,93%
Groupe Actionnaires Historiques	257 293	4,19%	514 586	4,80%
ITEMAN	306 751	5,00%	306 751	2,86%
Total Concert (détenue directe)	5 473 015	89,23%	10 006 544	93,41%
Actions auto-détenues par ITESOFT ⁽⁴⁾	392 449 ⁽⁵⁾	6,40%	392 449	3,66%
Public	268 364	4,38%	313 183	2,92%
TOTAL SOCIETE	6 133 828	100,00%	10 712 176	100,00%

(1) CDML est contrôlée par M. Didier Charpentier, Président de la société ITESOFT.

(2) SF2I est détenue à hauteur de 33,61% par M. Jean-Marc Pedreno premier actionnaire et également Président de SF2I, par M. François Legros à hauteur de 13,69% et le solde du capital est détenu par différentes personnes physiques.

(3) Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

(4) En ce compris 392.449 actions auto-détenues de la Société assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L.233-9,1,2 du Code de commerce mais privés de droit de vote.

(5) Correspondant aux 392.449 actions considérées comme détenues par la Société dans le cadre du Contrat de Liquidité conclu entre Portzamparc et la Société, lequel est suspendu depuis le 1er octobre 2021.

4. PRESENTATION DU MARCHÉ

4.1 ETUDE DE MARCHÉ

L'édition de logiciel est un secteur dynamique et en constante évolution au cœur de l'industrie informatique. Ce domaine englobe la conception, le développement, la distribution et la maintenance de programmes informatiques, aussi appelés logiciels, qui sont essentiels à la gestion des activités numériques dans de nombreux domaines tels que les affaires, l'éducation, la santé, le divertissement et bien d'autres.

Les éditeurs de logiciels sont responsables de créer des solutions informatiques innovantes pour répondre aux besoins spécifiques des utilisateurs. Cela inclut la programmation, la conception d'interfaces utilisateur conviviales, la résolution de problèmes et la mise en œuvre de fonctionnalités nouvelles et améliorées. Le secteur de l'édition de logiciel est caractérisé par une concurrence intense, stimulant ainsi l'innovation et la recherche constante de solutions plus performantes.

Le secteur des éditeurs de logiciels a enregistré une croissance continue depuis 2007, reflétant la forte demande pour des solutions logicielles dans divers secteurs d'activité.

Figure 2 : Chiffre d'affaires des éditeurs de logiciels sur 15 ans



Sources : Aurys, Xerfi.

Les entreprises adoptant des technologies comme le cloud computing, l'intelligence artificielle et l'Internet des Objets ont enregistré de meilleures performances, avec l'adaptabilité et l'innovation comme clés de succès. Le chiffre d'affaires du secteur logiciel a augmenté de 10,5 % en 2023, avec une croissance continue mais plus modérée des investissements en TIC (Technologie de l'Information et de la Communication). Les éditeurs de logiciels profitent de leur position pour réajuster les prix, surtout lors du renouvellement des abonnements et licences au début de l'année.

Depuis 2016, le passage au modèle SaaS a marqué une évolution majeure, représentant 45,0 % des revenus des éditeurs de logiciels en 2021, soit une hausse de 18 points depuis 2016. Cette transition vers des solutions fondées sur l'abonnement est motivée par la demande de services plus flexibles et évolutifs, influençant également les stratégies de tarification et les cycles de développement logiciel. En résumé, le SaaS s'est imposé comme un levier de croissance pour les éditeurs, soulignant un virage vers des solutions orientées service et une plus grande dépendance envers les infrastructures d'hébergement.

Figure 3 : Évolution du poids du SaaS dans les revenus des éditeurs

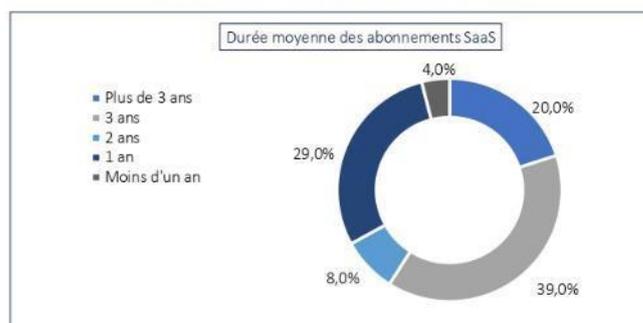


Sources : Aurys, Xerfi.

En outre, le document que nous présentons ci-après, illustre la durée moyenne d'abonnement qui s'est également allongée sur la période. En effet les abonnements longs (3 ans) représentent désormais 39,0% des

abonnements contre 35,0% en 2019. Ce nouveau paradigme permet aux professionnels du secteur de bénéficier de revenus récurrents.

Figure 4 : Durée moyenne des abonnements SaaS



Sources : Aurys, Xerfi.

La transition des éditeurs traditionnels de logiciels vers le modèle SaaS pose un éventail d'obstacles, touchant les dimensions financières, humaines, technologiques et économiques.

- Du point de vue financier, cette migration implique des investissements dans les infrastructures de stockage, essentielles pour assurer une gestion efficace des données dans le cloud. De plus, des dépenses en marketing et communications sont nécessaires afin d'informer le public sur les nouvelles offres SaaS, représentant ainsi une charge financière ;
- Du point de vue humain, la formation des développeurs et des commerciaux est impérative, demandant des efforts pour acquérir les compétences nécessaires à l'utilisation des technologies de pointe. De plus, la forte concurrence pour attirer une main-d'œuvre formée aux technologies émergentes constitue un défi majeur ;
- Sur le plan technologique, la refonte du code des solutions existantes pour les adapter au cloud computing (pratique consistant à utiliser des serveurs informatiques à distance et hébergés sur internet pour stocker, gérer et traiter des données) est un passage obligé. L'abandon des offres on-premise (logicielle qui est hébergée et maintenue par le propre service informatique de l'entreprise) au profit de logiciels cloud-native, construits à partir de zéro, représente une transformation technique complexe mais nécessaire ;
- Sur le plan économique, l'adaptation aux spécificités de la rémunération à l'abonnement est un enjeu important. De plus, l'intégration de prestations servicielles supplémentaires devient cruciale pour répondre aux attentes changeantes des clients et rester compétitif sur le marché du SaaS.

Ainsi, la transition vers le SaaS nécessite une approche holistique pour surmonter ces multiples défis et assurer une migration réussie vers ce nouveau modèle.

4.2 ANALYSE SWOT

Forces	Faiblesses
<p>La Société est reconnue pour ses solutions technologiques innovantes dans le domaine de la gestion des processus métier et de l'automatisation.</p> <p>La Société propose une gamme diversifiée de produits, couvrant divers aspects de la gestion documentaire, de la dématérialisation et de l'automatisation des processus, ce qui élargit sa clientèle potentielle.</p>	<p>Si la Société est fortement dépendante de certains secteurs ou marchés spécifiques, cela pourrait la rendre vulnérable aux fluctuations économiques de ces secteurs.</p> <p>La Société est peu présente sur les marchés internationaux.</p>
Opportunités	Menaces
<p>La Société pourrait chercher à étendre sa présence sur les marchés internationaux, profitant ainsi de nouvelles opportunités de croissance.</p> <p>Avec la tendance croissante vers le SaaS, l'entreprise pourrait capitaliser sur la demande croissante de solutions dans ce domaine.</p>	<p>Les changements technologiques rapides pourraient rendre les solutions existantes obsolètes, ce qui représente une menace potentielle pour l'entreprise.</p> <p>Les réglementations liées à la gestion documentaire et à la protection des données peuvent changer, ce qui pourrait nécessiter des ajustements dans les produits et les processus de la Société.</p>

5. METHODOLOGIES

5.1 PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé pour chaque action est de 4,00 €.

5.2 NOMBRE D'ACTIONS RETENU

Le calcul du prix par action est fondé sur le nombre total d'actions composant le capital (6 133 828), minoré des actions auto-détenues (392 449). À la date du présent document, il n'existe aucun instrument dilutif en circulation (source : Société au 11/01/2024).

Ainsi, il a été retenu comme référence un nombre total d'actions s'élevant à 5 741 379.

6. METHODES D'EVALUATIONS

Dans le cadre de notre Mission, il a été défini une approche d'évaluation qui tient compte des perspectives de développement de la Société, des actifs détenus ainsi que de l'informations financières disponibles.

6.1 METHODE D'EVALUATIONS RETENUES

À titre principal :

➤ **L'analyse par le cours de bourse**

L'analyse historique du cours de bourse permet de suivre les volumes et les prix d'échange du titre sur plusieurs périodes. Cela nous permet d'établir des moyennes pondérées par les volumes sur des durées de 1, 2, 3, 6, 9, 12 et 24 mois. L'analyse historique intègre intrinsèquement les anticipations des investisseurs sur le marché.

➤ **La méthode des flux de trésorerie (DCF)**

La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (en anglais Discounted Cash-Flows) détermine la valeur d'entreprise au travers de la somme des flux de trésorerie générés, actualisés au taux reflétant le niveau de risque de l'actif. Cette méthode est adaptée pour la valorisation de la Société car elle permet d'intégrer l'évolution prévisionnelle de l'activité, notamment le niveau de rentabilité de cette dernière.

➤ **La méthode des transactions récentes sur le capital**

Cette méthodologie implique l'analyse de la valorisation de la Société externe lors des transactions clés récentes portant sur le capital d'ITESOFT.

À titre indicatif :

➤ **La méthode des comparables boursiers**

L'approche de valorisation des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'une société en appliquant à ses agrégats financiers jugés pertinents (CA, EBITDA hors IFRS 16, EBIT) des multiples d'évaluation observés sur un panel de sociétés cotées « estimées » comparables en termes d'activité, de profil, de croissance et de rentabilité.

➤ **L'Actif Net Comptable (ANC)**

La méthode de l'actif net comptable consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une société par sa valeur patrimoniale. Cette méthode d'évaluation a été présentée à titre indicatif car elle ne prend ni en compte la valeur de marché de l'entreprise, ni les perspectives de croissance et de rentabilité. Dans le cas d'un rachat, la valeur des fonds propres est additionnée d'une revalorisation du fonds de commerce ou Goodwill (survaleur).

6.2 METHODOLOGIES NON RETENUES

➤ **La méthode des transactions comparables**

La méthode des transactions comparables consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'une société en appliquant à ses agrégats financiers jugés pertinents (CA, EBITDA, EBIT) des multiples d'évaluation observés lors de transactions intervenues sur le capital de sociétés opérant dans un domaine d'activité similaire à celui de la société à évaluer. Nous n'avons pas retenu la méthode des transactions comparables. La Société évolue sur un secteur spécifique sur lequel nous n'avons pas été en mesure d'identifier des transactions pertinentes.

➤ **La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)**

La méthode de l'Actif Net Réévalué est similaire à la méthode de l'ANC à la seule différence que l'ANR consiste à estimer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire la somme algébrique. On parle également de méthode Patrimoniale ou de somme des parties.

➤ **La méthode des objectifs de cours des analystes**

La méthode des objectifs de cours des analystes consiste à analyser les perspectives de croissance du chiffre d'affaires et de marges d'EBITDA et d'EBIT attendues par le consensus des analystes suivant la société et sa cotation. Cette méthode n'a pu être appliquée car aucun analyste ne suit activement la société depuis le 7 février 2022, date à laquelle PORTZAMPARC a cessé de couvrir la cotation de la Société.

7. PRESENTATION DES TRAVAUX D'ÉVALUATION

7.1 PRINCIPALES HYPOTHESES DE VALORISATION

La Date d'évaluation est fixée au 21 février 2024, soit la date de réception du plan d'affaires actualisé de la Société.

Au 31 décembre 2023, la Société dispose d'un total de 13,1 m€ de déficits reportables. Selon nos calculs et sur la base d'un taux d'actualisation s'élevant à 12,61% (cf. 7.5), la valeur des économies d'impôt s'élève à 609,6 k€ sur la période 2024b – 2027e et à 1 432,4 k€ en 2027, soit un total de 2 041,9 k€ à la Date d'évaluation.

Afin de conserver le même cadre de comparabilité et d'assurer la comparabilité des données financières, nous avons retraité l'endettement net de la Société de la norme IFRS 16, désigné ci-après comme « EBITDA hors IFRS 16 ».

Le tableau ci-dessous détaille le calcul de l'endettement net à la Date d'évaluation, fondé sur les derniers éléments publics :

Figure 5 : Cours de bourse d'ITESOFT en euro sur une période de 4 ans

Calcul de l'endettement financier consolidé (en k€)	31 décembre 2023
(Trésorerie et équivalent de trésorerie)	(6 041)
Dettes financières > 1 an	1 967
Dettes locatives > 1 an	853
Dettes financières < 1 an	1 008
Dettes locatives < 1 an	801
Dette (Trésorerie) financière nette (incl. IFRS 16)	(1 412)
(Retraitements dettes locatives > 1 an)	(853)
(Retraitements dettes locatives < 1 an)	(801)
(Valeur actualisée du stock de déficits reportables)	(2 041,9)
Provisions pour pensions et obligations > 1 an	1 736
Taux d'imposition	25%
Provisions pour pensions et obligations corrigées de l'économie d'impôt	1 302
Dette (Trésorerie) financière nette (hors IFRS 16) retraitée	(3 805,9)

Source : Société : rapport semestriel en date du 30 juin 2023.

Au 30 juin 2023, l'endettement financier net se compose :

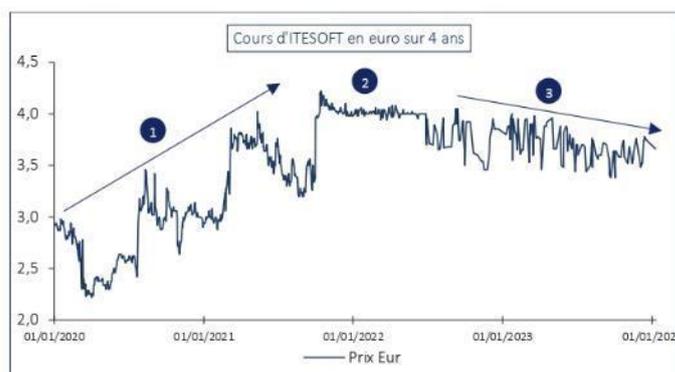
- De la trésorerie et des équivalents de trésorerie s'élevant à 6 041k€ ;
- Des dettes financières à long terme s'élevant à 1 967 k€ ;
- Des dettes locatives à long terme s'élevant à 853 k€ (retraitées car faisant partie de la norme IFRS 16 : droits d'utilisation liés aux contrats de location) ;
- Des dettes financières à court terme s'élevant à 1 008 k€ ;
- Des dettes locatives à court terme s'élevant à 801 k€ (retraitées car faisant partie de la norme IFRS 16 : droits d'utilisation liés aux contrats de location) ;
- De la valeur actualisée du stock de déficits reportables s'élevant à 2 041,9 k€ ;
- Du retraitement des provisions pour pensions et obligations corrigées de l'économie d'impôt s'élevant à 1 302 k€.

À noter que la valeur actualisée du stock de déficits reportables sur la période 2024 – 2027 est comprise directement dans le calcul d'impôt de la Société dans la méthode du DCF.

7.2 PRESENTATION DU COURS DE BOURSE DE LA SOCIETE

Les actions de la Société sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris, nous avons procédé à l'analyse de son cours de bourse sur une période de 4 ans, à compter du 11 janvier 2024, date de l'Offre.

Figure 6 : Cours de bourse d'ITESOFT en euro sur une période de 4 ans



Sources : Aurys, Eikon Workspace.

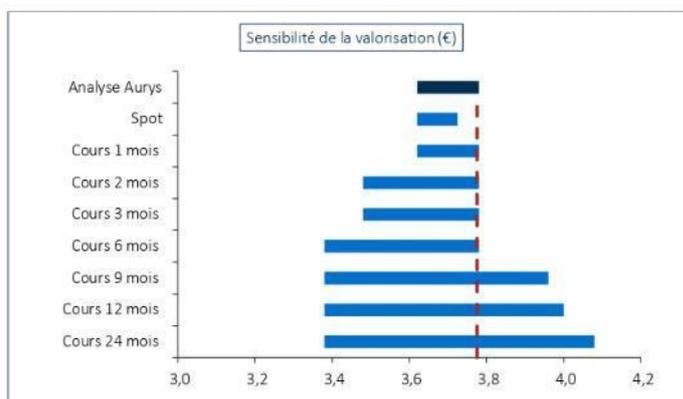
- 1 Sur la période janvier 2020 – décembre 2021, le cours de bourse varie entre 2,22 € et 4,22 €, avec un volume d'échange moyen journalier de 4,03 k titres. De ce fait, nous observons une hausse du cours de bourse atteignant 3,98 € en décembre 2021. Cette augmentation s'explique notamment par l'annonce d'une offre publique par le concert au prix de 4,00 € ;
- 2 Sur la période janvier 2022 – juin 2022, nous remarquons une stabilité du cours à 4,00 €. En effet, la mise en œuvre de l'OPAS a provoqué une faible variation du cours de bourse qui se situe entre 3,70 € et 4,08 € avec de faibles volumes de 0,17 k titres par jour ;
- 3 Sur la période août 2022 – janvier 2024, le cours de bourse varie entre 3,38 € et 4,05 € avec un volume d'échange moyen journalier de 0,26 k titres.

Sur la base d'un cours de l'action de 3,62 € enregistré le 11 janvier 2024, la capitalisation boursière de la Société était de 22 204,46 k€.

Figure 7 & 8 : Approche de la valorisation par le cours de bourse

Cours de bourse pondérée par les volumes (en €)	Min	Max	Moyenne	Prime (en %)
Spot	3,62	3,62	3,62	10,5%
Cours 1 mois	3,62	3,78	3,78	6,0%
Cours 2 mois	3,48	3,78	3,74	6,9%
Cours 3 mois	3,48	3,78	3,69	8,4%
Cours 6 mois	3,38	3,78	3,64	9,9%
Cours 9 mois	3,38	3,96	3,62	10,6%
Cours 12 mois	3,38	4,00	3,66	9,4%
Cours 24 mois	3,38	4,08	3,97	0,7%
Analyse Aurys	3,62	3,78	3,78	6,0%

Sources : Aurys, Eikon Workspace.



Sources : Aurys, Refinitiv Workspace.

- Le tableau présenté ci-dessus offre une perspective détaillée des volumes de transactions sur les derniers 1, 2, 3, 6, 9, 12 et 24 mois, à partir du 11 janvier 2024. Les résultats présentés reposent sur les documents et informations disponibles à la date de rédaction de ce Rapport.
- Notons que toute information complémentaire pourrait influencer les résultats obtenus. La valorisation exposée ici correspond à la valeur de marché des fonds propres de la Société.
- Notre analyse se fonde sur le nombre de jours ouvrés.
- Le tableau révèle une augmentation du prix moyen pondéré de l'action au cours des 12 derniers mois, passant de 3,66 € à 3,76 €. La fluctuation du cours de bourse sur le dernier mois varie entre un minimum de 3,62 € et un maximum de 3,78 €, tandis que sur les douze derniers mois, le cours oscille entre un minimum de 3,38 € et un maximum de 4,00 €.
- La méthode retenue pour l'analyse est fondée sur le cours de bourse des 22 derniers jours de cotation, et d'autres méthodes de cours de bourse sur des périodes de 2, 3, 6, 9, 12 et 24 mois sont présentées à titre informatif. En outre, le prix de 4,00 € par action proposé dans le cadre de l'Offre présente une prime de 6,2% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes sur les 22 derniers jours de cotation depuis la Date d'évaluation.

7.3 METHODE DES FLUX DE TRESORERIE (DCF)

La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (en anglais Discounted Cash-Flows) détermine la valeur d'entreprise au travers de la somme des flux de trésorerie générés, actualisés au taux reflétant le niveau de risque de l'actif. Cette méthode de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité escomptée de la société à évaluer.

7.3.1 Analyse du plan d'affaires

Le management de la société ITESOFT nous a transmis son premier plan d'affaires effectué le 9 septembre 2023, élaboré sur l'horizon 2023-2027e et l'a mis à jour le 21 février 2024 à la suite des résultats anticipés de 2023.

Nous présentons ci-dessous, l'évolution des différents agrégats du plan d'affaires que la Société nous a transmis :

- Un TCAM de 14,3% sur l'horizon 2024b-2027e. Cette croissance est liée principalement au développement des ventes vers le SaaS qui vient se substituer aux ventes de licences dites « on premise » ;
- Un taux de marge opérationnelle 2024b (EBITDA/CA) en baisse de 3,9 points depuis 2023, pour atteindre 27,2% à l'horizon 2027e selon le plan d'affaires ;
- Un niveau d'investissement représentant 18,1% du chiffre d'affaires consolidé, calculé sur la moyenne des investissements sur la période 2024b-2027e compte tenu des nouvelles normes de comptabilités de la Société.

Ces éléments soulignent plusieurs aspects significatifs :

- L'augmentation des abonnements SaaS entre 2024b et 2027e, passant de 21,0% du CA à 85,1% selon le plan d'affaires établi ;
- Le rétablissement progressif de la rentabilité à long terme.

Le plan d'affaires du 21 février 2024 d'ITESOFT semble ambitieux au regard des résultats historiques. Nous avons appliqué la méthode de valorisation fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponibles selon le plan d'affaires actuel, tout en excluant le retraitement IFRS 16.

7.3.2 Calcul du CMPC

Le taux d'actualisation correspond au coût moyen du capital, pondéré en fonction d'une répartition cible des capitaux engagés entre ressources empruntées et fonds propres (ci-après le « CMPC »). Sur la base de la situation actuelle de la Société, le taux d'actualisation calculé s'établit à 12,61% :

Figure 9 : Calcul du CMPC détaillé

MEDAF	Valeur	Notes
Taux sans risque	2,8%	1
Prime de risque marché actions (Aurys)	6,1%	2
Beta désendetté	1,02	3
Prime de marché ajusté	6,3%	
Prime de taille (Ibbotson)	3,6%	4
Coût des capitaux propres	12,6%	
Part des Capitaux Propres CP/(CP+D)	100,0%	
Part du coût des capitaux propres	12,6%	
Coût de la dette	3,94%	5
Taux d'imposition (FR)	25,0%	
Coût de la dette après impôts	2,96%	
Part de la dette D/(CP+D)	-	6
Part du coût de la dette	-	
CMPC	12,61%	

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace.

Le CMPC est composé majoritairement du coût des fonds propres qui est déterminé par le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF) et du coût de la dette.

D'après le MEDAF, le coût des fonds propres est égal au taux de rémunération des actifs sans risque majoré de la prime des actions, ajusté du risque systématique moyen des sociétés du secteur ou facteur beta.

Dans le cas de la Société, le CMPC est composé des éléments suivants :

- ❶ Un taux sans risque de 2,8%, soit une moyenne 3 mois des OAT françaises 10 ans ;
- ❷ Une prime de risque de marché de 6,1% qui représente le surplus de rentabilité qu'offre le marché des actions par rapport au taux sans risque français selon Fairness Finance ;
- ❸ Un coefficient bêta unlevered de 1,02 égal au bêta sectoriel « Software » (System & Application) calculé à partir d'un échantillon sectoriel de sociétés européennes (Source : Damodaran) ;
- ❹ Une prime de taille calculée en fonction des calculs présentés par Ibbotson. Cette prime permet d'intégrer le niveau d'exigence supplémentaire exigé par les investisseurs pour un actif de taille réduite ;
- ❺ Un coût de la dette de 3,94%, correspondant au taux de financement moyen observé sur le marché selon les données de la banque de France sur le coût de financement en février 2024 ;
- ❻ Une part de la dette (dette financière nette / valeur des capitaux propres + dette financière nette) nulle, du fait que la Société soit en position d'excédent de trésorerie.

7.3.3 Hypothèses du DCF

Les hypothèses retenues dans le cadre de nos travaux d'évaluation sont fondées sur les informations communiquées par la Société, notamment à partir des Bilans & comptes de résultats passés fournis par la Société.

Figure 10 : Hypothèses retenues pour le DCF

Hypothèses	Notes	Valeur
Taux de croissance long terme	❶	1,5%
Taux d'imposition	❷	25,0%
Marge d'EBITDA	❸	27,2%
Dotations aux amortissements	❹	16,4%
Marge d'EBIT	❺	10,8%
BFR normatif	❻	0,0%
CMPC	❼	12,61%

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace

Nous avons validé la cohérence des différentes hypothèses retenues dans le plan d'affaires transmis par la Société. Par ailleurs, à la suite de nos travaux et de nos échanges, nous avons retenu les éléments normatifs ci-dessous :

- ❶ Un taux de croissance à long terme normatif à hauteur de 1,5% au-delà de l'horizon explicite du plan d'affaires, ce taux correspond à la prévision de croissance du PIB pour la France entre 2030 et 2050 (source : OCDE) ;
- ❷ Un taux d'imposition Français de 25,0% taux d'imposition sur les sociétés applicable à partir de 2022 selon le Projet de Loi de Finances 2018 ;
- ❸ Une marge d'EBITDA par rapport au chiffre d'affaires à hauteur de 27,2% correspondant au niveau de marge présenté dans le plan d'affaires de la Société en 2027e, après annulation du retraitement IFRS 16 ;
- ❹ Un niveau normatif de dotations aux amortissements à hauteur de (16,4%) du chiffre d'affaires correspondant au plan d'affaires de la Société en 2027e ;
- ❺ Une marge d'EBIT de 10,8% obtenue après dotations aux amortissements ;

⑥ Un BFR normatif nul, le taux de BFR moyen et médian sur la période 2005 – 2023 s'élevant à respectivement (0,3%) et (2,2%) du chiffre d'affaires ;

⑦ Un taux d'actualisation à hauteur de 12,61% le détail du calcul est présenté à la page précédente.

De plus, en accord avec l'application de la norme IFRS 16 depuis le 1er janvier 2019, les amortissements et provisions intègrent les dotations sur droits d'utilisation des contrats de location.

Dans le but de maintenir la cohérence avec les pratiques historiques et d'assurer la comparabilité des données financières, nous avons opté pour l'utilisation d'un EBITDA retraité de la norme IFRS 16, désigné ci-après comme « EBITDA hors IFRS 16 ».

Cette norme impose aux entreprises de comptabiliser leurs loyers opérationnels comme des actifs amortissables. Ces actifs sont ensuite compensés par une dette de loyer correspondante actualisée. L'EBITDA conventionnel est donc ajusté par les charges de loyers, se transformant en deux composantes distinctes : les amortissements de ce nouvel actif et les frais financiers liés à cette dette de loyer.

Ainsi, l'EBITDA hors IFRS 16 reflète l'EBIT augmenté des dotations aux amortissements, à l'exception de celles relatives à l'actif de droit d'utilisation comptabilisées conformément à la norme IFRS 16.

7.3.4 Résultats de l'évaluation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de la Société est estimée à 15 204,4 k€ dont 89,3% résulte de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite. Compte tenu de la dette nette ajustée et des déficits reportables de la Société, la valeur des fonds propres s'établit à 18 400,8 k€, soit 3,20 € par action.

Afin d'obtenir une fourchette de valeurs, nous avons fait varier le CMPC de +/- 0,5% ainsi que le taux de croissance à long terme de +/- 0,25%.

Figure 11 : Sensibilisation de la valeur des fonds propres

Données en k€		CMPC				
		13,6%	13,1%	12,6%	12,1%	11,6%
Croissance à long terme	2,00%	17 335,1	18 182,4	19 111,0	20 132,9	21 262,7
	1,75%	17 038,7	17 854,9	18 747,7	19 728,1	20 809,5
	1,50%	16 754,5	17 541,5	18 400,8	19 342,4	20 378,8
	1,25%	16 481,8	17 241,3	18 069,1	18 974,5	19 968,8
	1,00%	16 220,0	16 953,6	17 751,7	18 623,2	19 578,2

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace.

Figure 12 : Sensibilisation de la valeur d'une action

Données en €		CMPC				
		13,6%	13,1%	12,6%	12,1%	11,6%
Croissance à long terme	2,00%	3,02	3,17	3,33	3,51	3,70
	1,75%	2,97	3,11	3,27	3,44	3,62
	1,50%	2,92	3,06	3,20	3,37	3,55
	1,25%	2,87	3,00	3,15	3,30	3,48
	1,00%	2,83	2,95	3,09	3,24	3,41

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace.

À l'issue de cette analyse, nous retiendrons une fourchette de valeurs comprises entre 3,00 € et 3,44 € pour une valeur centrale de 3,20 €. Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 24,8%.

7.4 PRESENTATION DE LA METHODE DES TRANSACTIONS RECENTES SUR LE CAPITAL

La Société a été soumise à une Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) lancée par CDML, Membre du Concert, agissant en collaboration avec le concert d'actionnaires contrôlant la Société. Cette opération s'est déroulée du 10 juin 2022 au 24 juin 2022 inclus, au cours de laquelle 598 534 actions (représentant 9,76% du capital de la Société) ont été apportées à l'offre au prix de 4,00 euros par action.

À la suite de la clôture de l'OPAS, CDML, actionnaire majoritaire et membre du Concert, a acquis le 1er juillet 2022 un bloc de 76 668 actions (représentant 1,25% du capital de la Société) détenu par le FCP ITESOFT au prix de 4,00 euros par action.

Entre le 21 juillet 2022 et le 22 décembre 2022, la Société ERA MANAGEMENT, anciennement Membre du Concert, a acquis sur le marché 8 674 titres ITESOFT à un cours moyen de 3,67 euros par action, avec une fourchette comprise entre 3,44 euros par action et 3,85 euros par action. Le cours moyen pondéré par les volumes s'établit à 3,78 euros par action.

Le 14 mars 2023, Monsieur Jean-Luc SAOULI a quitté le Concert, et ses 85 603 titres ITESOFT ont été reclassés conformément aux termes du Pacte d'Actionnaires ITESOFT. Ils ont été cédés au prix de 4,00 euros par action, répartis entre CDML (25 103 titres), ERA MANAGEMENT (anciennement Membre du Concert, 57 500 titres) et Monsieur Benoit DUFRESNE (3 000 titres).

Le 21 mars 2023, CDML, Membre du Concert, a acquis auprès de Madame Simone CHARPENTIER 400 titres au prix de 4,00 euros par action.

Le 19 octobre 2023, ERA MANAGEMENT a quitté le Concert, et ses 85 365 titres ITESOFT ont été reclassés conformément aux termes du Pacte d'Actionnaires ITESOFT, cédés au prix de 4,00 euros par action à CDML.

En novembre 2023, la société holding manager ITEMAN a été créée, rassemblant les managers Membres du Concert et non Membres du Concert. À cette occasion, Monsieur Benoit DUFRESNE, Monsieur Jean-Philippe FONTANA et Madame Valérie BEZIADE, Membres du Concert, ont apporté la totalité de leurs titres ITESOFT au prix de 4,00 euros par action, soit respectivement 28 000 titres, 5 887 titres et 2 465 titres. Le prix offert

de 4,00 euros par action ITESOFT est ainsi identique au prix le plus élevé payé par les membres du Concert au cours des 18 derniers mois. Ces opérations sont des références significatives de valorisation, étant donné que le prix de 4,00 euros par action a été appliqué aux actionnaires quittant le Concert et retenu pour la constitution de la holding manager ITEMAN, initiatrice de l'Offre.

Le 17 janvier 2024, onze manager de la Société ont acquis entre le 26 janvier 2024 et le 12 février 2024, 270 000 titres de la Société auprès de CDML au prix de 4,00 € par action.

Le 15 février 2024, ces mêmes actions, ont été apportées au capital d'ITEMAN, toujours au prix de 4,00 € l'action.

7.5 PRESENTATION DE VALORISATION PAR LES COMPARABLES BOURSIERS

7.5.1 Présentation des comparables

La méthode des comparables boursiers vise à évaluer la valeur d'une entreprise en appliquant des multiples observés sur un échantillon d'autres entreprises cotées dans le même secteur, en se basant sur des agrégats jugés pertinents.

L'application de cette méthode est difficile, dans la mesure où il est complexe d'identifier des entreprises similaires à ITESOFT pour les raisons suivantes :

- D'une part, ITESOFT opère dans un segment très spécifique de l'édition de logiciels, où il existe peu d'acteurs cotés de taille comparable.
- D'autre part, la Société est en pleine mutation économique, passant d'une vente de licences à un modèle d'abonnements SaaS, un changement encore à ses débuts.

Cette transition constitue l'une des principales raisons de la croissance modérée du chiffre d'affaires d'ITESOFT au cours des dernières années. En conséquence, il devient difficile de comparer ITESOFT à des entreprises ayant largement adopté le modèle économique fondé sur la vente d'abonnements SaaS, généralement associé à une forte croissance.

De plus, du point de vue de la répartition géographique, ITESOFT présente une faible diversification par rapport à d'autres acteurs du secteur, générant une part significative de son chiffre d'affaires en France.

Pour ces raisons, nous présentons cette méthode à titre indicatif.

Dans une logique de cohérence avec les pratiques historiques et de comparabilité des données financières, nous retiendrons pour nos travaux de valorisation un EBITDA retraité de cette norme IFRS 16.

Les échantillons de comparables retenus sont les suivants :

- Axway Software SA, société spécialisée dans le développement de logiciels. Elle se distingue par son expertise dans l'édition de logiciels. Axway Software SA s'efforce d'offrir des solutions innovantes et adaptées aux besoins changeants du marché, établissant ainsi sa réputation en tant qu'acteur clé dans le secteur des technologies de l'information.

Figure 13 : Montants liés à la norme IFRS 16

Perspective de croissance d'Axway Software SA (en k€)	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	322 000,0	321 000,0
Croissance %	n.a.	(0,3%)
EBITDA	68 000,0	71 000,0
Marge d'EBITDA %	21,1%	22,1%
Retraitement IFRS 16	8 868,5	8 840,9
% du CA	2,8%	2,8%
EBITDA retraité	76 868,5	79 840,9
Marge d'EBITDA retraité %	23,9%	24,9%

Sources : Auryx, Refinitiv Workspace.

- Infotel SA, société renommée dans le domaine des services informatiques et de la transformation numérique. L'entreprise se positionne en tant que partenaire stratégique pour ses clients, offrant des solutions sur mesure pour répondre aux défis complexes liés à la gestion des données, au développement logiciel et à la cybersécurité. Infotel SA se distingue par son engagement envers l'innovation et la qualité de service.

Figure 14 : Montants liés à la norme IFRS 16

Perspective de croissance d'Infotel SA (en k€)	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	323 550,0	342 875,0
Croissance %	n.a.	5,9%
EBITDA	37 275,0	41 275,0
Marge d'EBITDA %	11,5%	12,0%
Retraitement IFRS 16	0,0	0
% du CA	0,0%	0,0%
EBITDA retraité	37 275,0	41 275,0
Marge d'EBITDA retraité %	11,5%	12,0%

Sources : Auryx, Refinitiv Workspace.

- Cegedim SA, est une entreprise leader dans le secteur de la santé numérique. La société se spécialise dans le développement de solutions technologiques pour le secteur de la santé, notamment la gestion des données médicales, les systèmes d'information médicale et les solutions de gestion de la relation client pour les professionnels de la santé. Cegedim SA joue un rôle clé dans la modernisation et l'efficacité des services de santé.

Figure 15 : Montants liés à la norme IFRS 16

Perspective de croissance de Cegedim SA (en k€)	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	616 500,0	655 100,0
Croissance %	n.a.	6,3%
EBITDA	112 400,0	122 125,0
Marge d'EBITDA %	18,2%	18,6%
Retraitement IFRS 16	19 412,0	20 627,4
% du CA	3,1%	3,1%
EBITDA retraité	112 400,0	122 125,0
Marge d'EBITDA retraité %	21,4%	21,8%

Sources : Auryx, Refinitiv Workspace.

- Visiativ SA est une société française spécialisée dans la transformation numérique des entreprises. Fondée en 1987, elle offre des solutions logicielles innovantes pour accompagner les entreprises dans leur transition numérique, couvrant des domaines tels que la gestion de la relation client, la collaboration en entreprise, la gestion de projets et la conception de produits. Visiativ SA se positionne également en tant qu'intégrateur de solutions, proposant des services de conseil et d'accompagnement pour aider ses clients à optimiser leurs processus métiers. Forte de ses partenariats stratégiques avec des éditeurs renommés, Visiativ SA s'adresse à un large éventail de secteurs industriels, contribuant ainsi à renforcer l'efficacité opérationnelle et l'innovation au sein des entreprises.

Figure 16 : Montants liés à la norme IFRS 16

Perspective de croissance de Visiativ SA (en k€)	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	295 200,0	314 700,0
<i>Croissance %</i>	<i>n.a.</i>	<i>6,6%</i>
EBITDA	29 250,0	29 400,0
<i>Marge d'EBITDA %</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,3%</i>
Retraitement IFRS 16	0,0	0,0
% du CA	0,0%	0,0%
EBITDA retraité	29 250,0	29 400,0
<i>Marge d'EBITDA retraité %</i>	<i>9,3%</i>	<i>9,3%</i>

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace.

7.5.2 Détermination du multiple moyen de l'échantillon

Les multiples de valeur d'entreprise (VE) sur le chiffre d'affaires (CA) (VE/CA) et sur l'EBITDA hors IFRS 16 (VE/EBITDA hors IFRS 16) ont été sélectionnés pour évaluer la Société en tenant compte de sa taille et de son profil de rentabilité.

En conformité avec les hypothèses retenues, nous avons appliqué un retraitement systématique des comptes des sociétés et des prévisions afin d'annuler l'effet d'IFRS 16 sur les calculs de multiples des comparables boursiers. Les EBITDA ajustés correspondent ainsi aux EBIT des entreprises comparables, auxquels ont été ajoutées les dotations aux amortissements, à l'exception de celles liées à l'actif de droit d'utilisation comptabilisées au titre d'IFRS 16. Par ailleurs, les dettes financières nettes des comparables boursiers ont également été retraitées des dettes financières locatives.

Le multiple de valeur d'entreprise sur l'EBIT (VE/EBIT) n'a pas été retenu en raison des possibles divergences entre les politiques d'amortissement appliquées par chacune des sociétés comparables.

Les multiples calculés à fin décembre 2024 (N+1) ont été retenus dans la mesure où les sociétés comparables sont valorisées sur l'appréciation de leurs performances actuelles et futures.

Figure 17 : Multiples boursiers retenus

	Valeur d'entreprise (k€)	VE/CA	VE/EBITDA
		2024	hors IFRS 16 2024
Axway Software SA	674 101,0	2,1x	8,4x
Infotel SA	265 770,0	0,8x	7,0x
Cegedim SA	525 246,0	0,9x	4,0x
Visiativ SA	171 662,0	0,6x	5,7x
Médiane		0,8x	6,4x
Moyenne		1,1x	6,3x

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace.

7.5.3 Détermination de la valeur de la Société ITESOFT

Compte tenu de la différence entre la capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon de comparables et celle de la Société, une décote de taille, calculée à partir du modèle de Eric-Eugène Grena, est appliquée afin d'obtenir une valorisation plus pertinente.

La méthode consiste à calculer le rapport entre la capitalisation boursière d'ITESOFT et la capitalisation boursière moyenne du panel de comparables. De plus, selon le ratio obtenu, la décote définie par les travaux d'Eric-Eugène Grena en appliquant une interpolation linéaire entre chaque palier. Enfin, nous appliquerons la décote aux valeurs d'entreprise induites par les multiples.

Figure 18 : Application de la décote

Noms entreprises	Market Cap 21/02/2024	Rapport (B/A)	Décote à appliquer
AWAY SOFTWARE	641 684 897,6	2,0%	34,0%
INFOTEL	323 434 908,0	5,0%	26,0%
CEGEDIM	228 976 473,0	10,0%	20,0%
VISIATIV	163 565 373,4	20,0%	14,0%
Moyenne comparables	327 224 686,5	30,0%	10,0%
ITESOFT	24 167 282,3	40,0%	7,0%
		50,0%	5,0%
RAPPORT (B/A)	7,1%	Décote à appliquer	23,5%

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace.

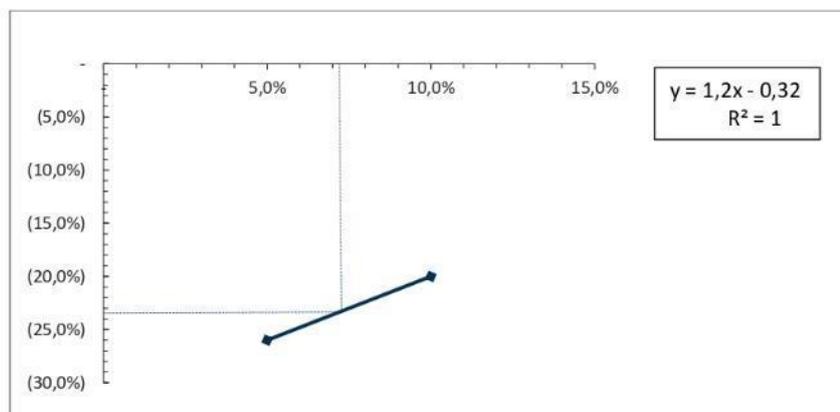
NB :

A - Moyenne capitalisation boursière de l'échantillon

B - Capitalisation boursière société (B/A)

La mise en œuvre de ces travaux permet de nous indiquer une décote de 23,5%.

Figure 19 : Equation de l'interpolation linéaire entre les 2 paliers



Nous présentons ci-dessous notre approche de valorisation par la méthode des comparables boursiers. La valeur des capitaux propres (après décote) est de 3,35 € par action. Ainsi, la valeur des capitaux propres de la société s'établit à 19 259,5 k€.

Étant donné le prix d'offre de 4,00€ par action, la valeur estimée fait apparaître une prime de 19,2%.

Figure 20 : Détermination de la valeur de la Société par les comparables boursiers

k€	VE/CA	VE/EBITDA hors IFRS 16
	2024	2024
Multiple médian de l'échantillon	0,8x	6,4x
Valeur d'entreprise	18 245,6	18 461,7
Décote	23,5%	23,5%
VE après décote	13 966,0	14 131,4
Excédent de trésorerie net	1 764,0	1 764,0
Valeur actualisée des économies d'IS sur déficits reportables	609,6	609,6
Valeur terminale actualisée des stocks de déficits	1 432,4	1 432,4
Valeur de la Société	17 771,9	17 937,4
Prix par action induit (€)	3,10	3,12
Valeur moyenne de la Société	17 854,6	
Prix par action moyen (€)	3,11	

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace

7.6 PRESENTATION DE LA VALORISATION PAR LA METHODE DE L'ANC

La méthode de l'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque d'une société. Pour cause, les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives ainsi que les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs ne sont pas intégrées dans cette méthode.

À titre d'information, l'ANC consolidé de la Société au 31 décembre 2023 s'élève à 8 527,2 k€, soit une valeur par action de 1,49€.

8. ANALYSE DES ACCORDS CONNEXES

8.1 PACTE D'ACTIONNAIRE DE LA SOCIETE

Le 30 septembre 2021, un pacte d'actionnaires (ci-après le « Pacte ») a été signé entre CDML, Mr Didier CHARPENTIER, Mme Michèle CHARPENTIER et Mme Florence CHARPENTIER (ensemble ci-après le « Groupe Familial Charpentier »), la société SF2I, Mme Isabelle PEDRENO, Mr François LEGROS, Mr James LYSINGER, Mr Jean-Luc SAOULI (ci-après le « Groupe Actionnaires Historiques »), ERA Management, Mr Benoit DUFRESNE, Mr Jean-Philippe FONTANA, Mme Valérie BEZIADE (ci-après le « Groupe Nouveaux Managers ») (ensemble ci-après les « Signataires ») en présence de la Société. Ce protocole vise à codifier la mise en place de l'Offre.

Le 21 avril 2022, à la suite d'une réflexion stratégique entre les différentes parties prenantes, il a été convenu que « les membres du Concert ont déterminé que la mise en œuvre du Retrait Obligatoire pourrait être décalée afin de conserver une cotation des actions sur Euronext Paris [...] afin de permettre à la Société et à ses actionnaires de considérer toute opération stratégique structurante qui pourrait lui permettre d'assurer son développement industriel dans le meilleur intérêt de l'ensemble des parties prenantes, salariés actionnaires, minoritaires clients etc. ». Dans ce sens, un avenant au protocole a été signé le 21 avril 2022 et dont l'objet est :

- D'acter l'abandon du Retrait Obligatoire dans le cadre de l'Offre ;
- De maintenir la cotation sur Euronext de la Société ;
- D'abandonner certaines clauses liées au renoncement du retrait de cotation.

Le 11 janvier 2024, à la suite d'une nouvelle réflexion stratégique entre les membres du Concert, il a été convenu que le Concert souhaite à l'occasion d'une prochaine Offre, prévoir la mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de celle-ci. Ce projet de retrait de cotation s'inscrit dans le projet d'ITEMAN de renforcer sa détention capitalistique au sein de la Société. De ce fait, ITEMAN porterait le projet de retrait de cotation de la Société en tant qu'initiateur de l'Offre Publique de Retrait. C'est dans ce contexte que ce second avenant, conclu pour une durée de 5 ans, a été signé le 11 janvier 2024 et dont l'objet est :

- De prévoir la mise en œuvre du Retrait Obligatoire dans le cadre de la prochaine Offre ;
- D'acter la modification des membres du Concert ;
- De définir les droits et obligations des signataires de l'avenant.

Dans le cadre de notre Mission, nous avons analysé les dispositions réglementaires et financières présentes dans le Protocole et dans le Pacte afin de déterminer si ces dernières sont susceptibles de remettre en cause le caractère équitable de l'Offre.

8.2 PROTOCOLE

Le Protocole « a pour objet de convenir des conséquences de la mise en concert de la participation des Signataires au capital de la Société et des principales modalités envisagées de l'Offre qui devra être lancée conformément à la réglementation applicable ». Le Protocole vise notamment à :

- Définir les modalités de conformité aux obligations légales ou réglementaire en cas de franchissement de seuils ;
- Définir les conditions de dépôt de l'Offre, et notamment l'initiateur, la banque présentatrice, l'expert indépendant etc. ;
- Définir les obligations de chacune des Signataires dans le cadre de l'Offre ;
- Définir les engagements d'abstention des Signataires dans le cadre de l'Offre ;
- Fixer la répartition des frais entre les Signataires.

Les dispositions mentionnées ci-dessus ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre et n'appellent à aucun commentaire de notre part.

8.3 DETAILS DU PACTE DE LA SOCIETE

Le Pacte, conclu pour une durée de 5 ans sera renouvelé tous les 5 ans. À noter que chacun des Signataires pourra demander la résiliation du Pacte sous couvert d'un préavis de 6 mois. Ce Pacte inclus notamment les clauses suivantes :

- Les membre du Groupe Actionnaires Historiques s'engagent à apporter leurs actions à une société holding commune ;
- Les membres du Groupe Nouveaux Managers s'engagent à apporter leurs actions à une société holding commune ;
- Les signataires du pacte s'engagent à ne pas transférer les titres de la Société qu'ils détiennent à un tiers jusqu'au 31 décembre 2023 ;
- Les Signataires du Pacte disposent d'un droit de transfert libre et non soumis au droit de préemption en cas de transmission des titres au profit d'un membre du Groupe Familial Charpentier ou bien à entre les membres signataire du Pacte mais également toute entité contrôlée par ces derniers ;
- Sauf en cas de transfert libre, les Signataires se consentent réciproquement un droit de préemption général en cas de projet de transmission des titres de la Société ;
- Dans l'hypothèse où un destinataire reçoit une offre d'un tiers, alors les autres Signataires bénéficieront d'un droit de cession conjointe et pourront demander le rachat de leur compte courant d'actionnaire ou/et la cession de la totalité des titres de la Société ;
- CDML, représenté par Mr Didier CHARPENTIER bénéficie d'une obligation de sortie lui conférant la possibilité de forcer le transfert de la totalité des titres détenus par les signataires du pacte ;
- CMDL possède également la capacité d'initier un processus permettant la mise en place d'une opération de LBO sur la Société.

Les dispositions mentionnées ci-dessus ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre et n'appellent à aucun commentaire de notre part.



8.4 ANALYSE DU PACTE ITEMAN

Le pacte, conclu pour une durée de 10 ans, a été signé le 11 janvier 2024 entre Monsieur Benoit DUFRESNE, Monsieur Jean-Philippe FONTANA, Madame Valérie BÉZIADE, Monsieur Frédéric LE-BARS et ITEMAN.

Le pacte ITEMAN intègre notamment des clauses de transferts de titres et prévoit :

- Une période d'incessibilité de trois ans à compter de la date d'immatriculation de la société ITEMAN ;
- Un droit de préemption entre associés du Pacte ITEMAN ;
- Un droit de cession conjointe ;
- Une obligation de liquidité directe ;
- Un droit d'entraînement ;
- Une obligation de sortie commune.
- Des restrictions complémentaires, à savoir que les signataires du Pacte s'engage à ne pas transmettre des titres à des concurrents d'ITESOFT.
- Le Pacte ITEMAN ne prévoit aucun complément de prix ni de prix de sortie garantie concernant les titres ITESOFT dans le cadre de l'Offre.

Par ailleurs, le pacte ITEMAN intègre une clause dite de « complément de prix » ou de « droit de suite » qui a pour objectif de prévoir les conséquences d'un événement défavorable qui surviendrait à l'un des signataires du pacte ITEMAN. Ce droit est réservé aux seuls associés d'ITEMAN. Le pacte stipule notamment les conditions de cession des actions ITEMAN entre actionnaires ITEMAN, dans des cas strictement restreints, à savoir :

- En cas de licenciement ou de révocation d'un des associés ;
- En cas de rupture conventionnelle d'un des associés ;
- En cas de démission d'un des associés ;
- En cas de départ à la retraite d'un des associés ;
- En cas de décès d'un des associés ;
- En cas d'invalidité permanente ou d'incapacité ou d'affection de longue durée d'un des associés ;
- En cas de violation avérée des engagements stipulés au pacte.

Les membres du Concert ne sont pas bénéficiaires de ce droit de suite, n'étant ni actionnaires d'ITEMAN ni signataires du Pacte ITEMAN.

Ce complément de prix est uniquement réservé aux associés d'ITEMAN et sera déclenché (i) en cas de cession de l'intégralité des actions ITEMAN à un tiers en vue d'une prise de contrôle de la société ITESOFT à hauteur de 75,0%, (ii) en cas d'exclusion de l'associé bénéficiaire.

Le complément permet à un associé d'ITEMAN de percevoir une quote-part de la plus-value éventuelle réalisée par les autres associés d'ITEMAN qui auraient acheté les actions d'un autre associé ITEMAN dans le cadre de son exclusion ou bien dans le cadre d'une prise de contrôle.

La valeur de cette quote-part de plus-value dépend notamment du temps écoulé entre l'exclusion et la réalisation de la cession de l'intégralité des actions ITEMAN (36 mois au maximum) et des circonstances du fait générateur de l'exclusion.

Ce complément de prix reflète la contrepartie des obligations auxquelles les signataires du pacte d'ITEMAN ont souscrit sur la possibilité de transmission de leurs actions.

Nous n'avons pas connaissance à ce jour de discussion en cours, ni de projet portant sur la cession du contrôle d'ITESOFT, ni d'un cas de départ non fautif qui permettrait d'anticiper la mise en exécution des mécanismes du pacte d'ITEMAN.

Les dispositions mentionnées ci-dessus ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre et n'appellent à aucun commentaire de notre part.

9. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA BANQUE DELUBAC & CIE

9.1 TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA BANQUE DELUBAC & CIE

La Banque Delubac & Cie, nous a transmis son rapport d'évaluation en date du 22 février 2024. Nous présentons dans cette partie les écarts d'évaluations que nous avons pu rencontrer.

De manière générale, les méthodes d'évaluations retenues et celles montrées à titre indicatif sont identiques. Néanmoins, nous présentons ci-dessous les principales différences.

Nous présentons dans un premier temps les hypothèses liées à la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible puis de la méthode des comparables boursiers :

- La Banque Delubac & Cie a calculé le taux d'actualisation sur la base du CMPC. Le taux retenu par la Banque Delubac & Cie est de 12,67 % soit un taux d'actualisation similaire à celui retenu dans nos travaux (+ 12,61 %) ;
- La Banque Delubac & Cie a choisi une prime de risque du marché de 7,2% tandis que nous avons retenu une prime de risque du marché de 6,1% ;
- La Banque Delubac & Cie a retenu une prime de risque spécifique de 2,5%, alors que nous avons opté pour une prime de risque spécifique de 3,6% ;
- La Banque Delubac & Cie prend en compte un BFR de 5,0% tandis que nous avons retenu un BFR nul.

Concernant la méthode des comparables boursiers, nous avons relevés plusieurs différences :

- La Banque Delubac & Cie a constitué un panel de 5 sociétés comparables cotées françaises (Axway Software, Infotel, Linedata, Cegedim et Visiativ) tandis que nous avons sélectionnées 4 sociétés comparables cotées françaises (Axway Software, Infotel, Cegedim ainsi que Visiativ) ;
- La Banque Delubac & Cie a appliqué les multiples sur les années 2023-2024 tandis que nous l'avons appliqué seulement sur 2024b ;
- La valeur par action retenue par la Banque Delubac & Cie est de 2,96 €. Nous arrivons à une valeur par action de 3,11 € ;
- Concernant la méthode de la valorisation par le cours de bourse, nous n'avons pas relevés de différences.

9.2 SYNTHÈSE DES DIFFÉRENTS TRAVAUX D'ÉVALUATION

Nous présentons dans le tableau ci-dessous la comparaison des hypothèses retenues notamment dans l'approche des DCF ainsi que de la valeur des titres ITESOFT.

Figure 21 : Synthèse des différents travaux des flux de trésorerie

Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	Banque Delubac & Cie	Aurys Evaluation
CMPC	12,67%	12,61%
Marge d'EBITDA normative	27,20%	27,16%
Prime de risque marché	7,18%	6,12%
Prime de risque spécifique	2,50%	3,58%
BFR (% du CA)	5,00%	0,00%
Excédent de trésorerie net retraité	3 014,0 k€	3 805,9 k€
Valeur par action	3,14 €	3,20 €

Sources : Aurys, Banque Delubac & Cie.

Figure 22 : Synthèse des différents travaux des comparables boursiers

Méthode des comparables boursiers	Banque Delubac & Cie	Aurys Evaluation
Décote	23,8%	23,5%
Valeur des Fonds Propres (Multiple de CA)	16 633,0 k€	17 771,9 k€
Valeur d'une Action (Multiple de CA)	2,90 €	3,10 €
Prime	38,2%	29,2%
Valeur des Fonds Propres (Multiple EBITDA)	17 390,0 k€	17 937,4 k€
Valeur d'une Action (Multiple EBITDA)	3,03 €	3,12 €
Prime	32,0%	28,0%
Moyenne de la valeur des Fonds Propres	17 011,5 k€	17 854,6 k€
Moyenne de la valeur d'une Action	2,96 €	3,11 €

Sources : Aurys, Banque Delubac & Cie.

Figure 23 : Synthèse comparative

Synthèse	Offre (en €)	Banque Delubac & Cie			Aurys		
		Valeur des titres (en k€)	Valeur unitaire (en €)	Prime	Valeur des titres (en k€)	Valeur unitaire (en €)	Prime
DCF	4,00	18 047,0	3,14	27,3%	18 400,8	3,20	24,8%
Comparables Boursiers	4,00	17 011,5	2,96	35,0%	17 854,6	3,11	28,6%
ANC	4,00	8 527,2	1,49	169,3%	8 527,2	1,49	169,3%
Cours de bourse - Spot	4,00	20 783,8	3,62	10,5%	20 783,8	3,62	10,5%
Cours de bourse - pondéré des volumes 6 mois	4,00	20 689,0	3,60	11,0%	20 912,3	3,64	9,8%

Sources : Aurys, Banque Delubac & Cie.

A noter que dans le cadre de nos travaux de revue, nous avons également pris connaissance du rapport d'expertise indépendante de la dernière OPAS.

10. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société ITESOFT selon différentes méthodes. Nous avons retenu à titre de méthode principale, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible en date du 21 février 2024 et la référence au cours de bourse au 11 janvier 2024. Nous avons retenu à titre indicatif la méthode des comparables boursiers.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 18 400,8 k€, soit une valeur par action égale à 3,20 € selon l'approche par l'actualisation des flux de trésorerie disponible. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 24,8% par rapport à la valeur résultant de la méthode des DCF.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 20 783,8 k€, soit une valeur par action égale à 3,62 € selon l'approche par le cours de bourse en date du 11 janvier 2024. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 10,5% par rapport à la valeur résultant du cours de bourse.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 20 912,3 k€, soit une valeur par action égale à 3,64 € selon l'approche par le cours de bourse moyen pondéré par les volumes 6 mois. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 9,9% par rapport à la valeur résultant du cours de bourse moyen pondéré par les volumes 6 mois.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 17 771,9 k€, soit une valeur par action égale à 3,10 € selon l'approche par les comparables boursiers sur le multiple de CA, retenue à titre purement indicatif. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 29,2% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de CA.

La valeur des titres de la société ITESOFT est de 17 937,4 k€, soit une valeur par action égale à 3,12 € selon l'approche par les comparables boursiers sur le multiple d'EBITDA, retenue à titre purement indicatif. Ainsi, le prix de l'offre à 4,00 € par action fait ressortir une prime de 28,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBITDA.

Figure 24 : Synthèse des méthodes de valorisations

Analyse de la prime par approche	Valeur des titres (en k€)	Valeur unitaire (en €)	Offre (en €)	Prime
Méthodologies retenues :				
DCF	18 400,8	3,20	4,00	24,8%
Cours de bourse - Spot	20 783,8	3,62	4,00	10,5%
Cours de bourse pondéré des volumes 6 mois	20 912,3	3,64	4,00	9,8%
La méthode des transactions récentes sur le capital	22 965,5	4,00	4,00	0,0%
Méthodologies présentées à titre indicatif :				
ANC	8 527,2	1,49	4,00	169,3%
Comparables boursiers - Multiple de CA	17 771,9	3,10	4,00	29,2%
Comparables boursiers - Multiple d'EBITDA	17 937,4	3,12	4,00	28,0%

Sources : Aurys, Refinitiv Workspace.

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 4,00 € par action.

Le prix de 4,00 € par action ITESOFT proposé pour l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 19 avril 2024

AURYS EVALUATION

Ghislain d'OUINCE



11. ANNEXES

11.1 TABLE DES MATIERES - TABLEAUX

Tableau 1 : Ventilation du chiffre d'affaires par segment de la Société sur la période 2018 - 2023 (m€).....	13
Tableau 2 : Comptes de résultats consolidés de la Société sur la période 2018 - 2023 (en k€)	15
Tableau 3 : Bilans consolidés de la Société sur la période 2018 - 2023 (en k€)	17
Tableau 4 : Évolution du BFR d'exploitation de la Société sur la période 2018 - 2023 (en k€).....	18
Tableau 5 : Évolution de l'endettement financier net de la Société 2018 - 2023 (en k€).....	19
Tableau 6 : Répartition du capital	20

11.2 TABLE DES MATIERES - FIGURES

Figure 1 : Ventilation du chiffre d'affaires par segment de la Société sur la période 2018 - 2023 (m€)	14
Figure 2 : Chiffre d'affaires des éditeurs de logiciels sur 15 ans	21
Figure 3 : Évolution du poids du SaaS dans les revenus des éditeurs	21
Figure 4 : Durée moyenne des abonnements SaaS.....	22
Figure 5 : Cours de bourse d'ITESOFT en euro sur une période de 4 ans	26
Figure 6 : Cours de bourse d'ITESOFT en euro sur une période de 4 ans	27
Figure 7 & 8 : Approche de la valorisation par le cours de bourse	27
Figure 9 : Calcul du CMPC détaillé.....	29
Figure 10 : Hypothèses retenues pour le DCF	30
Figure 11 : Sensibilisation de la valeur des fonds propres	31
Figure 12 : Sensibilisation de la valeur d'une action	32
Figure 13 : Montants liés à la norme IFRS 16	34
Figure 14 : Montants liés à la norme IFRS 16	34
Figure 15 : Montants liés à la norme IFRS 16	34
Figure 16 : Montants liés à la norme IFRS 16	35
Figure 17 : Multiples boursiers retenus.....	36
Figure 18 : Application de la décote	36
Figure 19 : Equation de l'interpolation linéaire entre les 2 paliers	37
Figure 20 : Détermination de la valeur de la Société par les comparables boursiers	37
Figure 21 : Synthèse des différents travaux des flux de trésorerie	42
Figure 22 : Synthèse des différents travaux des comparables boursiers	42
Figure 24 : Synthèse comparative	42
Figure 23 : Synthèse des méthodes de valorisations	43

11.3 LETTRE DE MISSION



Aurys Evaluation
Monsieur Ghislain d'Ouinco
15 rue Marsollier
75002 Paris

Le 29 janvier 2024

Lettre de mission – Expertise Indépendante

Cher Monsieur,

ITESOFT (la « Société ») est une société anonyme à Conseil d'administration cotée sur Euronext Paris (compartiment C).

Un pacte d'actionnaires, constitutif d'une action de concert, devant régir leurs relations vis-à-vis de la Société a été conclu entre différents actionnaires historiques ainsi que des managers de la Société (le « Concert ») le 30 septembre 2021.

La constitution de ce Concert a entraîné la mise en œuvre d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée (r « OPAS ») obligatoire en raison du franchissement par le Concert du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société en application des articles 234-2 du Règlement général de l'AMF. La période d'offre s'est déroulée du 10 juin 2022 au 24 juin 2022 inclus et a permis d'acquérir 598.534 actions ITESOFT au prix de 4,00 euros par action.

Le 8 novembre 2023, certains actionnaires managers et membres de direction de la Société précédemment membres en direct du Concert d'actionnaires contrôlant la Société se sont regroupés au sein d'une holding dénommée ITEMAN.

En date du 11 janvier 2024, ITEMAN a adhéré au pacte d'actionnaires ITESOFT et est devenue membre du Concert. A cette occasion, un deuxième avenant au protocole de mise en concert a été signé le 11 janvier 2024 entre les membres du Concert dont l'objet est :

- le projet de retrait de cote des titres d'ITESOFT à l'occasion d'une OPR-RO (projet initialement abandonné cf. communiqué de presse du 22 avril 2022) ;
- de décider que ITEMAN serait Initiateur du projet d'OPR-RO et agirait de concert avec les autres membres du Concert et ;
- de rétablir l'effet de certaines clauses du pacte d'actionnaires ITESOFT, précédemment suspendues, en raison de la décision de mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire.

Ainsi, à l'occasion d'un communiqué en date du 12 janvier 2024, relatif à la création d'ITEMAN et à la modification de la composition du Concert, ITEMAN agissant de concert avec les autres Membres du Concert a annoncé son intention de déposer une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire sur les actions de la Société au prix de 4,00 euros par action.

Le dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF devrait intervenir dans les jours qui viennent.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 11 janvier 2024, souhaité désigner le cabinet Aurys Evaluation en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre.

ITESOFT Siège social
Paris d'Anstett
La Séguinière
30470 Arneguy - France
+33 (0)1 55 91 99 99

ITESOFT Paris
Immeuble Altaria
2 rue Jacques Duguesne
92085 Neuilly-sur-Seine - France
+33 (0)1 55 91 99 99

ITESOFT UK Ltd
Quays House
1, 200 Wilby - Colindale
CAMDENLY (L11) 7SR
+44 (0)202 741500

SA au capital de 380 028 000 € - RCS Nanterre 812 285 221 - Code NAF 8020C - TVA intracommunautaire FR 54 202 285 221 - SIREN 812 285 221 - SIRET 81202011





Votre identité, en cette qualité, a été soumise à l'AMF le 12 janvier 2024 conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 de son Règlement général et de l'article 2 de l'Instruction n° 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

L'AMF a confirmé à la Société le 29 janvier 2024 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.

I. 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^{er}, ITESOFT étant déjà contrôlée au sens de l'article L. 233 3 du Code de commerce avant le lancement de l'Offre par le Concert ;
- 261-1 I 2^o, les dirigeants de ITESOFT 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 II, l'initiateur envisage 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.

II. Termes et modalités de la mission

1) Objectifs 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 ITEMAN,
- 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 d'administration.

ITESOFT Siège social
Paris, France
La République
30470 Armaque - France
+33 (0)1 55 91 99 99

ITESOFT Paris
17 Boulevard Armand
2 rue Jacques Daguerre
92565 Rueil-Malmaison - France
+33 (0)1 55 91 99 99

ITESOFT UK Ltd
Cambridge House
Lion Way - Finney
CAMBRIDGE CB1 7SR
+44 (0)1223 741580

M au capital de 300 000 000 € - RCS Nanterre B 338 235 333 - Code NAF 8420C - TVA intracommunautaire FR 54 235 235 333 - SIREN 538 235 333 - SIRET 538430001





2) 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 ITESOFT. 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,
- référence aux objectifs des analystes financiers le cas échéant,
- analyse du cours de bourse.

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

3) 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 d'administration fin-février 2024. Nous vous informerons bien évidemment lorsque ce calendrier à ce stade indicatif sera précisé.

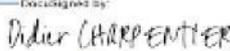
III. Conflit d'intérêt

Vous nous avez déclaré que Ghislain d'Ouinco et le cabinet Aurys Evaluation 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.

DocuSign
ITESOFT 
Président Directeur Général
M. Didier CHARPENTIER

