

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE

MICROPOL 

CONSEILLEE PAR



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE
LA SOCIETE MICROPOLE SA**

INITIEE PAR LA SOCIETE TALAN HOLDING SAS

Talan 



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») le 16 juillet 2024, conformément aux articles 231-19 et 231-26 de son règlement général (le « **RG AMF** »).

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

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1, I, 2° et 4° du RG AMF, le rapport du cabinet Finexsi agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Des exemplaires du Projet de Note en Réponse sont disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Micropole SA (<https://www.micropole.com/>) et peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de Micropole SA (91-95, rue Carnot, 92300 Levallois-Perret).

Conformément à l'article 231-28 du RG AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Micropole SA 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 selon les mêmes modalités.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, 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	4
1.1. Présentation de l'Offre	4
1.2. Rappel des principaux termes de l'Offre	6
1.2.1 Autorisations réglementaires	7
1.3. Contexte et motifs de l'Offre	7
1.3.1 Contexte.....	7
1.3.2 Acquisition d'Actions par l'Initiateur et les autres membres du Concert au cours des douze derniers mois.....	10
2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	10
2.1 Composition du Conseil d'Administration	10
2.2 Composition du Comité Ad Hoc.....	11
2.3 Avis motivé du Conseil d'Administration	11
3 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MICROPOLE	19
4 INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES.....	19
5 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	19
5.1 Accord Stratégique.....	19
5.1.1 Principaux termes de l'Offre	20
5.1.2 Autorisations réglementaires requises	20
5.1.3 Retrait obligatoire	20
5.1.4 Actions Auto-Détenues.....	20
5.1.5 Emissions de titres et distributions	20
5.1.6 Gouvernance de la Société.....	20
5.1.7 Gestion dans le cours normal des affaires	21
5.1.8 Clauses de changement de contrôle	21
5.1.9 Actions Gratuites	21
5.1.10 Engagement d'exclusivité	21
5.1.11 Résiliation.....	22
5.2 Engagements d'Apports	23
5.2.1 Engagement d'Apport Poyau.....	23
5.2.2 Engagement d'Apport Létoffé.....	24
5.2.3 Stipulations communes aux Engagements d'Apport.....	25
5.3 Term Sheet de Réinvestissement.....	26
5.4 Promesses de Vente et d'Achat	27
5.5 Financement Fonds Propres.....	27

5.6	Financement Dette	28
6	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	28
6.1.	Structure et répartition du capital de la Société.....	28
6.2.	Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites.....	30
6.3.	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	33
6.4.	Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce	33
6.5.	Liste des détenteurs de titres Micropole comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	34
6.6.	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	34
6.7.	Accords dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	34
6.8.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration ainsi qu'à la modification des statuts de Micropole	34
6.8.1	Nomination et remplacement des membres du Conseil d'Administration	34
6.8.2	Modification des statuts de Micropole	35
6.9.	Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions	35
6.10.	Accords conclus par Micropole qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....	36
6.11.	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration ou les salariés de la Société, 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	37
7	REUNION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE MICROPOLE	37
8	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	37
9	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	38
10	PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE EN REPONSE	38

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

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13 et 232-1 et suivants du RG AMF, **Talan Holding**, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 14-20, rue Pergolèse, 75016 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 887 633 733 (« **Talan Holding** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société **Micropole**, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé 91/95, rue Carnot, 92300 Levallois-Perret, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 341 765 295 (« **Micropole** » ou la « **Société** »), d'acquérir, en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'achat dans les conditions décrites ci-après, l'intégralité de leurs actions ordinaires Micropole (les « **Actions** ») au prix de 3,12 euros par action (l'« **Offre** »), représentant une prime de +108,0 % par rapport à l'Offre Initiale initiée par Miramar (tels que ces termes sont définis ci-après), dans les conditions et termes qui sont stipulés dans le projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 26 juin 2024 (le « **Projet de Note d'Information** »).

Les Actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0000077570 (mnémonique : ALMIC).

L'Initiateur, de première part, Monsieur Christian Poyau, la société CEN Holding (508 191 210 RCS Nanterre)¹, Madame Christine Poyau et Madame Janine Poyau (ensemble, le « **Groupe Poyau** »), de deuxième part, et Monsieur Thierry Létoffé, la société CSTL Finance (508 237 153 RCS Nanterre)², Madame Sylvie Létoffé et Madame Anne Létoffé (le « **Groupe Létoffé** »), de troisième part, se sont constitués en concert au sens de l'article L. 233-10, I du Code de commerce (ensemble, le « **Concert** »), en vue de la prise de contrôle de la Société par l'Initiateur en cas de réussite de l'Offre conformément aux engagements d'apport (*Undertaking to contribute and tender Micropole shares*) conclus le 29 mai 2024 (les « **Engagements d'Apports** »), dont les termes sont plus amplement détaillés à la Section 5.2 du présent Projet de Note en Réponse.

A la date de dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur et les membres du Concert détiennent ensemble :

- 5.930.495 Actions, représentant 20,39 % du capital et 29,15 % des droits de vote théoriques³ de la Société ; et
- jusqu'à 1.600.000 Actions Gratuites en période d'acquisition, qui ne sont pas visées par l'Offre mais que Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé se sont engagés à céder à l'Initiateur conformément aux Promesses de Vente et d'Achat décrites à la

¹ Société contrôlée par Monsieur Christian Poyau.

² Société dont Monsieur Thierry Létoffé est l'unique associé.

³ Sur la base des informations publiées par la Société sur son site internet au 27 mai 2024 conformément à l'article 223-16 du RG AMF, soit 29.087.869 Actions représentant 33.601.333 droits de vote théoriques. Conformément à l'article 223-11 du RG AMF, 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 droit de vote telles que les Actions Auto-Détenues.

Section 5.4 du Projet de Note en Réponse et à la Section 1.3.6 du Projet de Note d'Information.

Il est précisé que le prix d'Offre ainsi proposé repose sur l'hypothèse de l'absence de versement de dividendes par la Société jusqu'au règlement-livraison de l'Offre (inclus) ou de l'Offre Réouverte (inclus), étant prévu que la Société s'est engagée, conformément à l'Accord Stratégique, à ne procéder à aucune distribution de dividendes (tel qu'indiqué à la Section 5.1.5 du Projet de Note en Réponse).

L'Offre porte sur l'intégralité des Actions de la Société qui ne sont pas détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du présent Projet de Note en Réponse, en ce compris 1.577.991 Actions détenues, directement ou indirectement, par les membres du Concert que ceux-ci se sont engagés à apporter à l'Offre et à l'exclusion de :

- 4.352.504 Actions détenues par les membres du Concert qui seront, sous réserve que l'Offre connaisse une suite positive à l'issue de la période d'Offre initiale, apportées ou cédées, directement ou indirectement, à l'Initiateur dans les conditions et proportions suivantes :
 - o 2.096.223 Actions que Monsieur Christian Poyau s'est engagé à apporter directement à l'Initiateur, par voie d'apport en nature conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce ;
 - o 1.277.602 Actions détenues par CEN Holding dont (i) Monsieur Christian Poyau, qui détient 70 % des parts sociales de CEN Holding, s'est engagé à les apporter en totalité à l'Initiateur par voie d'apport en nature conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce et (ii) Madame Christine Poyau, qui détient 30 % des parts sociales de cette société, s'est engagée à les céder directement à l'Initiateur ;
 - o 528.679 Actions que Monsieur Thierry Létoffé s'est engagé à apporter directement à l'Initiateur, par voie d'apport en nature conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce ;
 - o 450.000 Actions détenues par CSTL Finance dont Monsieur Thierry Létoffé, qui détient 100% des parts sociales de cette société, s'est engagé à en apporter l'intégralité directement à l'Initiateur, par voie d'apport en nature conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce ;
- 2.142.051 Actions auto-détenues par la Société que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre (les « **Actions Auto-Détenues** ») ;
- 1.870.000 Actions attribuées gratuitement par le Conseil d'administration de la Société en application des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, et dont l'acquisition définitive reste sous réserve de la satisfaction de certaines conditions de présence et de performance⁴, au bénéfice de certains membres du personnel salarié et/ou

⁴ Initialement, 1.900.000 Actions avaient été attribuées gratuitement par le Conseil d'administration de la Société. Néanmoins, à la date du présent Projet de Note en Réponse, 1.870.000 Actions attribuées gratuitement restent

des mandataires sociaux du groupe de sociétés composé de la Société et ses filiales (le « **Groupe** »), qui sont soumises à une période d'acquisition expirant postérieurement à la période d'Offre et ne peuvent donc pas être apportées à l'Offre (les « **Actions Gratuites** »),

soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 22.593.314 Actions.

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

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du RG AMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du RG AMF, tel que décrit en section 2.3 du Projet de Note d'Information.

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini ci-après), les Actions non-apportées à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du RG AMF, l'Initiateur a l'intention de solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RG AMF, l'Offre est présentée par ODDO BHF SCA (la « **Banque Présentatrice** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. Rappel des principaux termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du RG AMF, l'Etablissement Présentateur agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 25 juin 2024 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat portant sur la totalité des Actions ainsi que le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre.

L'Offre, qui revêt un caractère volontaire, sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du RG AMF et sera ouverte pour une durée d'au moins 25 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du RG AMF, si l'Offre connaît une suite positive, l'Offre sera automatiquement réouverte dans les dix jours de négociation suivant la date de publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »). Dans une telle hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte, qui durera au moins dix (10) jours de négociation.

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation des Actions à l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux Sections 2.5 et 2.6 du

soumise à une période d'acquisition (expirant postérieurement à la période d'Offre) compte tenu de la perte par l'un des bénéficiaires de 30.000 Actions qui lui avaient été initialement attribuées.

Projet de Note d'Information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables à compter de leur émission.

L'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire visant les Actions conformément aux dispositions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du RG AMF dans l'hypothèse où le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société.

Les termes de l'Offre qui sont décrits à la présente Section 1.2, sont plus détaillés aux Sections 2.1 à 2.4 du Projet de Note d'Information.

Conformément au Projet de Note d'Information, l'Initiateur s'est irrévocablement engagé auprès des actionnaires de la Société à acquérir toutes les Actions visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre au prix de 3,12 euros par Action payable en numéraire.

Le prix d'Offre ainsi proposé repose sur l'hypothèse de l'absence de versement de dividendes par la Société jusqu'au règlement-livraison de l'Offre (inclus) ou de l'Offre Réouverte (inclus), étant prévu que la Société s'est engagée, conformément à l'Accord Stratégique, à ne procéder à aucune distribution de dividendes (tel qu'indiqué à la Section 1.3.1.5 du Projet de Note d'Information).

1.2.1 Autorisations réglementaires

La réalisation de l'Offre est soumise à deux conditions suspensives relatives à (i) l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence au titre du contrôle des concentrations en France, conformément aux dispositions des articles 231-11 et 232-2 du RG AMF, et (ii) l'obtention de l'autorisation du Ministre de l'Economie au titre du contrôle des investissements étrangers en France, conformément aux dispositions de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier et de l'article 231-32 du RG AMF (les « **Autorisations Réglementaires** »).

1.3. Contexte et motifs de l'Offre

1.3.1 Contexte

a) L'Offre Initiale de Miramar Holding SAS

Le 22 mars 2024 au soir, Monsieur Christian Poyau, Président-Directeur général de Micropole a été contacté par message « *Whatsapp* » par Monsieur Sébastien Lombardo, Président de la société Miramar Holding SAS (985 053 875 R.C.S. Paris) (« **Miramar** ») pour l'informer du dépôt imminent d'une offre publique sur l'intégralité des Actions de la Société, sans que les conditions de celle-ci – tant le projet industriel que les termes juridiques et financiers ainsi que l'identité précise de l'Initiateur – n'aient été dévoilées.

Monsieur Christian Poyau et Monsieur Sébastien Lombardo ont eu, le samedi 23 mars 2024, un bref échange téléphonique. Ce même jour, le Conseil d'Administration de Micropole était informé de la perspective de l'offre publique d'achat de Miramar et a estimé que les conditions d'un dialogue préalable au dépôt de l'offre n'étaient pas réunies compte tenu du caractère brusque et non sollicité de cette offre.

Le Conseil d'Administration a décidé de publier le soir même un communiqué pour informer le marché de la perspective de l'offre publique d'achat de Miramar en indiquant qu'il considérerait cette dernière comme hostile. Micropole a par ailleurs demandé la suspension du cours à partir du lundi 25 mars au matin en attente du dépôt de l'offre.

Le 25 mars 2024, l'Initiateur a déposé un projet d'offre publique auprès de l'AMF, au prix de 1,50 euros par Action (l'« **Offre Initiale** »).

Le 26 mars 2024, à la suite d'acquisitions sur le marché d'actions Micropole, Miramar détenait 1.217.001 actions Micropole, représentant 4,18 % du capital et, à la date du présent Projet de Note en Réponse, 3,62 % des droits de vote de la Société.

Le Conseil d'Administration de la Société s'est réuni à nouveau le 26 mars 2024 au soir, a rejeté le projet d'offre de l'Initiateur, considérée comme hostile, et a rendu publique sa position dans un communiqué du 27 mars 2024. Lors de cette même réunion, le Conseil d'Administration de la Société a décidé de constituer un comité *ad hoc* (le « **Comité Ad Hoc** ») chargé, notamment, de proposer la désignation d'un expert indépendant et de suivre les travaux de celui-ci une fois nommé. Le Conseil d'Administration demandait dans ce cadre aux dirigeants de Micropole de rechercher des offres alternatives et mieux-disantes.

Dans un communiqué de presse du 27 mars 2024, Micropole faisait état de la position de son Conseil d'Administration et informait les actionnaires qu'elle avait d'ores et déjà engagé des échanges avec des investisseurs qui s'étaient manifestés à la suite du dépôt de l'Offre Initiale.

b) Recherche d'offres alternatives et mieux-disantes

Le 4 avril 2024, le Conseil d'Administration a nommé, sur le fondement de l'article 261-3 du RG AMF et sur proposition du Comité *Ad Hoc*, le cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant, en vue de rendre un rapport sur les conditions financières du projet d'offre publique d'achat non sollicitée déposé par Miramar sur Micropole et, le cas échéant, sur toute offre en surenchère (en ce compris toute offre concurrente) ou toute modification des termes du projet d'Offre Initiale.

Le 3 mai 2024, Micropole confirmait par voie de communiqué de presse que des discussions se sont tenues avec plusieurs investisseurs envisageant le dépôt d'un projet d'offre concurrent au projet d'offre de Miramar, et qu'une rencontre avait en outre eu lieu avec le dirigeant de Miramar. Elle précisait qu'à la suite de ces discussions, Micropole avait reçu des offres indicatives non engageantes de la part de certains de ces investisseurs, industriels et financiers, faisant ressortir des valorisations de la Société significativement supérieures à celle présentée dans le projet d'offre de Miramar. Micropole indiquant que dans ce cadre, elle allait donner accès à une data room électronique aux investisseurs ayant formulé les offres indicatives les mieux-disantes, ainsi qu'à Miramar, mettant à leur disposition des informations complètes sur la Société, dont son *business plan*, afin de leur permette d'apprécier la pleine valeur du Groupe Micropole et de pouvoir, le cas échéant, formuler des offres fermes. Elle indiquait enfin qu'elle avait demandé à ces investisseurs de remettre des offres fermes, le cas échéant, au plus tard le 28 mai 2024.

L'objectif de ces discussions étant de s'assurer que les actionnaires de Micropole pourront

bénéficier d'un prix qui exprime la pleine valeur de la Société, alors que le prix proposé par Miramar dans son projet d'Offre Initiale est paru faible aux membres du Conseil d'Administration, ce qui a été par la suite confirmé dans le rapport de l'expert indépendant Finexsi.

c) Accueil favorable de l'Offre de Talan Holding

Le 28 mai 2024, la Société a demandé la suspension du cours des Actions à compter du 28 mai 2024 au matin en attente de la remise des offres fermes.

Ce même jour, à l'issue des discussions qui se sont tenues en parallèle entre la Société et plusieurs investisseurs et de la réception de quatre offres engageantes, le Conseil d'Administration de Micropole a accueilli favorablement et à l'unanimité l'offre ferme remise par Talan Holding, conformément à la recommandation unanime du Comité *Ad Hoc*⁵ qui a considéré que celle-ci était mieux-disante, tant en termes de prix par action qu'en termes de projet industriel.

Le 29 mai 2024, la Société et l'Initiateur ont conclu un accord stratégique (*Tender Offer Agreement*) (l'« **Accord Stratégique** ») aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à déposer une offre publique d'achat volontaire visant les Actions de la Société, au prix de 3,12 euros par Action, représentant une prime de 108,0% par rapport à l'offre publique d'achat en cours de Miramar, en vue de prendre le contrôle de la Société et qui suivie, si les conditions en sont réunies, d'un retrait obligatoire.

Les termes de cet Accord Stratégique sont plus amplement détaillés à la Section 5.1 du présent Projet de Note en Réponse.

Par ailleurs, le même jour :

- Monsieur Christian Poyau, CEN Holding, Madame Christine Poyau et l'Initiateur ont conclu un Engagement d'Apport (l'« **Engagement d'Apport Poyau** »), en vertu duquel Monsieur Christian Poyau et Madame Christine Poyau se sont engagés à apporter ou à faire en sorte que soient apportées, directement ou indirectement, l'ensemble de leurs Actions à l'Offre ou à l'Initiateur ;
- Monsieur Thierry Létoffé, CSTL Finance et l'Initiateur ont conclu un Engagement d'Apport (l'« **Engagement d'Apport Létoffé** »), en vertu duquel Monsieur Thierry Létoffé s'est engagé à apporter ou à faire en sorte que soient apportées, directement ou indirectement, l'ensemble de leurs Actions à l'Offre ou à l'Initiateur ;

(ensemble les « **Engagements d'Apport** »).

Les termes de ces Engagements d'Apport sont plus amplement détaillés à la Section 5.2 du présent Projet de Note en Réponse.

⁵ Hors la présence de Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé et de Madame Christine Leonard Poyau, et Madame Sylvie Létoffé ne prenant pas part au vote.

Le même jour, l'Initiateur et la Société ont publié un communiqué conjoint annonçant la conclusion de l'Accord Stratégique, des Engagements d'Apport et le projet d'Offre de l'Initiateur.

Le 31 mai 2024, la suspension du cours des Actions a pris fin.

Le 17 juin 2024, le Conseil d'Administration a rappelé que, conformément à la mission qui lui avait été confiée lors de la réunion du Conseil d'Administration du 3 avril 2024, le cabinet Finexsi, en sa qualité d'expert indépendant, avait également pour mission d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre de l'Initiateur.

Le Conseil d'Administration a par ailleurs précisé lors de cette réunion que la mission du cabinet Finexsi s'inscrit désormais dans le cadre de l'article 261-1, I 2° et 4° du RG AMF en raison d'une part, de l'accord conclu entre les dirigeants de Micropole et Talan Holding susceptible d'affecter leur indépendance, et d'autre part, de l'existence d'une ou plusieurs opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre.

d) Dépôt de l'Offre par Talan Holding

Le 26 juin 2024, Talan Holding a déposé auprès de l'AMF son Projet de Note d'Information.

Le 27 juin 2024, l'AMF a publié un avis (D&I 224C1051) indiquant que « les dates de clôture des offres publiques en présence doivent être alignées » et, « dans l'attente de l'examen de ce projet d'offre publique concurrente, [...] **la date de clôture de l'offre publique initiée par la société Miramar Holding est reportée, conformément aux dispositions de l'article 231-34 du règlement général** », à une date ultérieure au 5 juillet 2024 fixée initialement.

Ainsi, l'AMF communiquera en temps utile le calendrier précis de ces deux offres.

L'ouverture de l'Offre Talan, si celle-ci est déclarée conforme par l'AMF, rendra automatiquement nuls et non avenue les ordres de présentation des actions Micropole à l'offre publique d'achat déposée par Miramar Holding SAS, conformément à l'article 232-10 du Règlement général de l'AMF.

1.3.2 Acquisition d'Actions par l'Initiateur et les autres membres du Concert au cours des douze derniers mois

A la connaissance de l'Initiateur et à la date du présent Projet de Note en Réponse, les membres du Concert n'ont procédé à aucune acquisition d'Actions de la Société au cours des douze derniers mois, ni n'ont conclu de contrat ni n'ont acquis d'instrument leur permettant d'acquérir des titres de la Société à leur seule initiative, à l'exception de l'Accord Stratégique et des Engagements d'Apport respectivement décrits à la Section 5.1 et 5.2 du présent Projet de Note en Réponse ainsi qu'à la Section 1.3 du Projet de Note d'Information.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 Composition du Conseil d'Administration

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le Conseil d'Administration de la Société est composé comme suit :

- M. Christian Poyau, président-directeur général,
- M. Thierry Létoffé, directeur général délégué et administrateur,
- Mme Christine Leonard, administrateur,
- Mme Sylvie Létoffé, administrateur,
- Mme Sophie Le Tanneur, administrateur indépendant,
- M. Antoine Antoun, administrateur indépendant.

2.2 Composition du Comité Ad Hoc

Le Comité Ad Hoc de la Société constitué le 26 mars 2024 est composé comme suit :

- Mme Sophie Le Tanneur, administrateur indépendant et présidente du Comité Ad Hoc,
- M. Antoine Antoun, administrateur indépendant,
- M. Christian Poyau, président-directeur général.

A compter du 27 mai 2024, Monsieur Christian Poyau s'est déporté du Comité Ad Hoc en raison de potentiels conflits d'intérêts liés aux discussions qu'il conduisait avec les investisseurs intéressés par le fait de déposer une offre concurrente à l'Offre Initiale, puis par les discussions avec l'Initiateur qui ont conduit à la conclusion de plusieurs conventions, dont les termes sont détaillés à la Section 5 du présent Projet de Note en Réponse, qui portent notamment sur un réinvestissement de sa part.

2.3 Avis motivé du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration de la Société, lors de sa réunion du 12 juillet 2024, a rendu à l'unanimité l'avis motivé suivant, reproduit dans son intégralité :

*« Le Conseil d'Administration de Micropole SA (« **Micropole** » ou la « **Société** ») s'est réuni le 12 juillet 2024 à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur (i) les diligences que celui-ci a effectuées aux fins de la préparation de cet avis, (ii) l'intérêt du projet d'offre publique d'achat (l'« **Offre** ») visant les actions de la Société et stipulé à un prix de 3,12 euros par action, initié par Talan Holding (« **Talan** » ou l'« **Initiateur** ») et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, et (iii) les conditions de vote dans lesquelles cet avis a été obtenu.*

Le Président indique que les termes de ce projet d'Offre sont décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur qui a été déposé auprès de l'AMF le 26 juin 2024.

*Il rappelle que l'Offre fait suite (i) à l'offre publique d'achat hostile visant les actions de la Société au prix de 1,50 euro par action déposée par Miramar Holding SAS auprès de l'AMF le 25 mars 2024 et déclarée conforme le 30 mai 2024 (l'« **Offre Initiale** »), et (ii) à la recherche d'investisseurs par les dirigeants missionnés afin de rechercher une offre concurrente mieux-disante à l'Offre Initiale aux plans industriel et financier, avec l'appui des conseils de la Société à savoir les banques Messier & Associés et ODDO BHF et le cabinet d'avocats Darrois Villey Maillot Brochier AARPI.*

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil d'Administration ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé :

- *l'accord stratégique (tender offer agreement) et les accords connexes (dont les engagements d'apport par MM. Christian Poyau et Thierry Létoffé) conclus le 29 mai 2024 ;*
- *le projet de note d'information établi par l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 26 juin 2024, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur et garant, ODDO BHF ;*
- *le rapport du cabinet Groupe Legrand, expert-comptable désigné par le Comité Social et Economique (CSE) de la Société, rendu le 10 juillet 2024 ;*
- *l'avis du CSE de la Société sur l'Offre rendu le 11 juillet 2024 ;*
- *le rapport du cabinet Finexsi, expert indépendant, qui conclut que les conditions financières de l'Offre, à savoir le prix offert de 3,12 euros par action, sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société, y compris en cas de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire ; et*
- *le projet de note d'information en réponse établi par la Société destiné à être déposé auprès de l'AMF le 15 juillet 2024, lequel reste à être complété de l'avis motivé du Conseil d'Administration.*

1. Rappel sur la constitution du Comité ad hoc

*Le Président rappelle que, sur une base volontaire, et conformément aux dispositions de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF (le « **RG AMF** ») et à la recommandation AMF n° 2006-15, le Conseil d'Administration avait, lors de sa réunion du 26 mars 2024, constitué un comité ad hoc (le « **Comité** ») chargé de proposer au Conseil d'Administration la nomination d'un expert indépendant, d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant et de veiller au bon déroulement de sa mission, d'examiner les termes de l'Offre Initiale et de préparer le projet d'avis motivé du Conseil d'Administration, de se saisir de toute question intéressant l'Offre Initiale, et d'en rapporter au Conseil d'Administration.*

Lors de sa création, le Comité était composé de trois membres, dont une majorité d'administrateurs indépendants que sont Mme Sophie Le Tanneur, laquelle a été désignée Présidente du Comité par le Conseil d'Administration, M. Antoine Antoun, tous deux administrateurs indépendants de la Société au sens du code Middledent, ainsi que M. Christian Poyau, Président-directeur général de la Société.

Lors de la réunion du 27 mai 2024, M. Christian Poyau a décidé de se déporter du Comité en raison du conflit d'intérêts résultant de son engagement vis-à-vis de Talan d'apporter ses titres à l'Offre et en nature à Talan.

2. Désignation de l'expert indépendant

Préalablement à la réunion du 2 avril 2024, le Comité a identifié deux cabinets comme pouvant répondre aux critères de compétence et d'indépendance requis par la réglementation applicable. Une présentation de l'expérience en la matière de ces cabinets a été remise aux membres du Comité.

A l'issue de la revue approfondie effectuée par le Comité des propositions détaillées de ces deux cabinets, le cabinet Finexsi a été retenu par le Comité au regard principalement (i) de l'absence de lien présent ou passé entre celui-ci et la Société susceptible d'affecter son indépendance, (ii) de son expérience récente sur des opérations de marché complexes y compris non sollicitées,

(iii) des termes financiers de sa proposition d'intervention, et (iv) plus généralement, de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels dont il dispose.

M. Olivier Courau a fait savoir pour le compte du cabinet Finexsi qu'il acceptait le principe de cette nomination et qu'il ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité de nature à l'empêcher d'exercer sa mission. De même, il a confirmé disposer des moyens matériels suffisants et de la disponibilité nécessaire pour réaliser sa mission dans la période considérée.

Lors de sa réunion du 3 avril 2024, sur recommandation du Comité, le Conseil d'Administration de la Société a donc désigné sur une base volontaire le cabinet Finexsi, représenté par M. Olivier Courau et Mme Adeline Burnand, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-3 du RG AMF, avec pour mission de rendre un rapport sur les conditions financières de l'Offre Initiale et, le cas échéant, de toute offre en surenchère (en ce compris toute offre concurrente) ou toute modification des termes de l'Offre Initiale.

Dans ce cadre, le Conseil d'Administration a, lors de sa réunion du 17 juin 2024, confirmé la mission du cabinet Finexsi, au cas particulier au regard des dispositions de l'article 261-1, I 2° et 4° du RG AMF en raison d'une part, de l'accord conclu entre les dirigeants de Micropole et l'Initiateur susceptible d'affecter leur indépendance, et d'autre part, de l'existence d'une ou plusieurs opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre. A cette occasion, M. Olivier Courau a confirmé pour le compte du cabinet Finexsi que cette mission s'inscrivait dans la continuité de la première et qu'il ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité de nature à l'empêcher d'exercer sa mission.

3. Travaux du Comité et interactions avec l'expert indépendant

Mme Sophie Le Tanneur, en sa qualité de Présidente du Comité, rend ensuite compte de sa mission et résume ci-après succinctement les travaux accomplis par le Comité dans ce cadre :

- le 27 mai 2024, le Comité s'est réuni par visioconférence pour prendre connaissance (i) des offres fermes reçues à date dans le cadre du processus de recherche d'investisseurs potentiellement intéressés pour déposer une offre concurrente mieux-disante à l'Offre Initiale aux plans industriel et financier et (ii) de l'état des discussions concernant la documentation juridique afférente ;*
- le 28 mai 2024, le Comité s'est réuni par visioconférence afin de (i) faire une revue des offres fermes reçues et (ii) formuler une recommandation au Conseil d'Administration quant à l'accueil que le Conseil d'Administration pourrait réserver à l'Offre et la signature de l'accord stratégique (tender offer agreement). A l'issue de cette réunion, le Comité a recommandé au Conseil d'Administration d'accueillir favorablement l'Offre, sous réserve de l'avis du Conseil d'Administration après consultation du CSE et du rapport de l'expert indépendant, et d'autoriser la signature de l'accord stratégique (tender offer agreement) en tant que convention réglementée ;*
- le 17 juin 2024, le Conseil d'Administration, en ce compris les membres du Comité, s'est réuni par visioconférence pour confirmer les termes de la mission de l'expert indépendant Finexsi dans le cadre de l'Offre au regard des articles 261-1, I 2° et 4° du RG AMF ;*
- le 8 juillet 2024, le Comité s'est réuni par visioconférence pour faire un point sur l'Offre et pour échanger sur les conclusions préliminaires de l'expert indépendant comprenant notamment une analyse des conditions financières de l'Offre ainsi qu'une comparaison des résultats de ses travaux avec ceux de l'établissement présentateur de l'Offre, expliquant les différences entre leurs résultats respectifs et une analyse des accords connexes à l'Offre. Le Comité a également pris connaissance du premier projet d'avis motivé sur l'Offre ;*

- *le 10 juillet 2024, le rapport du cabinet Groupe Legrand, l'expert-comptable désigné par le CSE de la Société, a été transmis aux membres du Comité ;*
- *le 11 juillet 2024, l'avis du CSE a été transmis aux membres du Comité ;*
- *le 12 juillet 2024, le Comité s'est réuni par visioconférence, afin d'arrêter la version définitive de ses recommandations et le projet d'avis motivé ;*
- *le Comité s'est également assuré que le plan d'affaires à horizon 2026 présenté à l'expert indépendant est celui qui a été approuvé par le Conseil d'Administration le 19 avril 2024, et traduit au moment de l'Offre la meilleure estimation possible des prévisions de la Société étant précisé qu'il n'existait pas d'autres données prévisionnelles pertinentes. Par ailleurs, le Comité a apprécié la cohérence entre la communication financière à date de la Société et les perspectives figurant dans ce plan d'affaires ;*
- *le Comité s'est également assuré que l'expert indépendant avait eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes ; et*
- *le Comité a fait le constat de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires adressées à la Société ou à l'expert indépendant, ou transmises par l'AMF.*

Le détail des interactions entre les membres du Comité et l'expert indépendant figure de manière exhaustive dans le rapport d'expertise du cabinet Finexsi.

Le Comité indique en outre ne pas avoir été informé ni avoir relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.

4. Conclusions du rapport de l'expert indépendant

Ainsi qu'il est indiqué ci-dessus, le Comité a pu échanger avec l'expert indépendant et a assuré le suivi de ses travaux.

Le cabinet Finexsi, représenté par M. Olivier Courau et Mme Adeline Burnand, ont présenté au Conseil d'Administration les conclusions de leurs travaux, reproduites ci-dessous :

« En ce qui concerne les actionnaires de MICROPOLE

La présente Offre Publique d'Achat est une offre volontaire, éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire, qui est proposée à l'ensemble des actionnaires de MICROPOLE au prix d'Offre de 3,12 € par action.

Cette Offre s'inscrit dans un processus concurrentiel de vente avec plusieurs investisseurs potentiels, engagé par la Société à la suite de l'Offre Initiale non sollicitée déposée par MIRAMAR le 25 mars 2024 au prix de 1,50 € par action. Il est à noter que MICROPOLE a décidé de retenir parmi les offres fermes reçues, celle de TALAN HOLDING qui est la mieux-disante.

L'Offre donne un accès immédiat à la liquidité pour les actionnaires minoritaires de MICROPOLE qui le souhaiteraient, avec une prime très significative de +200,0% et de +190,9%, respectivement sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'Offre Initiale, et sur le cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce de l'Offre Initiale.

S'agissant d'une offre volontaire, l'actionnaire qui le souhaite peut également conserver ses titres dans le cas où il anticipe une évolution plus favorable de la Société, si toutefois les conditions d'un Retrait Obligatoire n'étaient pas réunies.

Le critère du DCF, retenu à titre principal, extériorise la pleine valeur, mais reste soumis au risque d'exécution du plan d'affaires volontariste, dans un contexte où la Société a délivré en dessous des attentes des deux derniers plans stratégiques annoncés. Le prix d'Offre extériorise une prime de +45,2% par rapport à la borne basse et de +17,8% par rapport à la borne haute de la valeur intrinsèque, issue du plan d'affaires de retournement ambitieux du management. Sur ces bases, le prix d'Offre donne la pleine valeur sans avoir à supporter le risque d'exécution de ce plan d'affaires.

Les primes significatives extériorisées par le prix d'Offre peuvent s'expliquer par le processus concurrentiel de vente mis en œuvre par la Société et ses conseils et par les potentielles synergies de coûts et de revenus que l'Initiateur pourrait mettre en œuvre.

Concernant les approches analogiques mises en œuvre à titre secondaire, le prix d'Offre fait ressortir des primes sur les valeurs extériorisées par la méthode des comparables boursiers (comprises entre 32,5% et 45,9%) et des transactions comparables (comprises entre 57,3% et 79,5%).

À titre informatif, nous notons que le prix d'Offre est également supérieur à i) l'objectif de cours (1,60 €) publié par le seul analyste suivant le titre (EUROLAND CORPORATE), ainsi qu'à ii) la valeur par action de l'Actif Net Comptable part du Groupe au 31 décembre 2023 (1,90 € par action MICROPOLE sur une base entièrement diluée).

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen de l'ensemble des accords connexes n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause le caractère équitable de la présente Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 3,12 € par action MICROPOLE est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de MICROPOLE, y compris en cas de mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire ».

5. Conclusions, recommandations et projet d'avis motivé du Comité

Le 12 juillet 2024, le Comité a finalisé au regard notamment du rapport définitif de l'expert indépendant, sa recommandation au Conseil d'Administration.

– *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Comité relève que :*

- *l'Offre fait suite à la sélection par le Conseil d'Administration de Talan comme candidat acquéreur pour le groupe, cette sélection reposant sur des critères industriels et de prix. Micropole apportera à Talan son expertise dans la Data et complètera les activités Data de Talan ;*
- *l'Offre présente un caractère amical, lequel a été constaté par le Conseil d'Administration lors de ses précédentes réunions. Talan a dans ce contexte coopéré avec la Société pour les besoins de la bonne compréhension de l'Offre et pour les besoins des travaux de l'expert indépendant et de l'expert-comptable désigné par le CSE ;*
- *l'Initiateur indique que la politique d'acquisitions de Micropole dans le domaine de la Data pourra être accélérée grâce au savoir-faire et au soutien du fonds d'investissement TowerBrook (actionnaire de contrôle de Talan) ;*
- *l'Initiateur déclare que le rapprochement permettra de « créer un des leaders experts incontournables de la Data et de l'Innovation en Europe comprenant plus de 6.200 collaborateurs répartis dans 18 pays. Le nouvel ensemble ambitionne de réaliser, en 2024,*

780 millions d'euros de chiffre d'affaires, dont plus de 250 millions d'euros liés à l'expertise Data » ;

- *d'après l'Initiateur, la nouvelle plateforme d'expertise Data issue du rapprochement permettra d'« accélérer le développement organique du nouvel ensemble afin d'être en mesure d'atteindre un chiffre d'affaires de 2,5 milliards d'euros à horizon 2030 (y compris via des opérations de croissance externe) » ;*
 - *l'Offre sera bénéfique pour les clients de Micropole qui pourront être accompagnés sur un spectre plus large d'activités et bénéficier de l'offre de services de l'Initiateur sur une couverture géographique plus large ;*
 - *bien que non quantifiables à ce jour selon l'Initiateur, l'Offre devrait permettre à l'Initiateur et à la Société de bénéficier économiquement des complémentarités entre les deux groupes ;*
 - *l'Offre permettra également de renforcer le positionnement de l'Initiateur parmi les leaders mondiaux de la transformation des entreprises par les leviers de la Technologie, de la Data et de l'Innovation ;*
 - *l'Initiateur a déclaré qu'en cas de suite positive de l'Offre, il a l'intention de modifier la composition du Conseil d'Administration de Micropole afin qu'au moins la moitié des membres du Conseil d'Administration soit désignée sur proposition de l'Initiateur ; qu'en l'absence de retrait obligatoire, il a l'intention de faire en sorte que Micropole continue de se référer au code de gouvernance Middlenext ; qu'à compter de la réalisation du retrait obligatoire, la composition du Conseil d'Administration de Micropole sera modifiée pour refléter la composition de l'actionnariat de Micropole, dont la forme sociale pourra être modifiée.*
- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, au plan financier, le Comité note que :*
- *l'Offre de Talan confirme la pertinence de la stratégie suivie par le Conseil d'Administration à la suite de l'Offre Initiale en ce qu'elle a permis aux actionnaires de bénéficier de la pleine valeur de leur participation ;*
 - *le prix de l'Offre propose aux actionnaires de Micropole une opportunité de liquidité leur permettant de bénéficier d'une prime de 108,0% par rapport à l'Offre Initiale et valorisant les capitaux propres de Micropole à hauteur de 90,7 millions d'euros (pour 100% des actions Micropole) ;*
 - *le prix de l'Offre permet aux actionnaires de Micropole de bénéficier d'une prime de 200,0% par rapport au cours de clôture de l'action Micropole au 22 mars 2024 (prix de 1,04 € au 22 mars 2024, soit le dernier jour de cotation précédant le dépôt de l'Offre Initiale) et de 188,9% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur 3 mois (moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur 3 mois précédant le 25 mars 2024 de 1,08 €) ;*
 - *s'agissant du prix de l'Offre, Finexsi relève que « le prix d'Offre extériorise des primes significatives sur toutes les références et méthodes de valorisation que nous avons mises en œuvre » au motif qu'il « intègre une partie des synergies de revenus et de coûts mentionnées par TALAN dans le projet de Note d'Information, correspondant à des i) offres de prestations élargies comme le Conseil en Management & Organisation, l'intégration applicative de solutions expertes ou encore les expertises développées par les Centres d'Excellence de TALAN basés en Tunisie, en Hongrie et à l'Ile Maurice, ii) à la présence du nouvel ensemble en Europe, au Canada et Etats-Unis, et en Asie, ainsi iii) qu'au déploiement des meilleures pratiques et solutions technologiques en termes de gestion des*

fonctions transverses comme le Commerce, la Finance, les Ressources Humaines ou encore le Marketing & Communication, permettant de gagner en efficacité opérationnelle » ;

- *en matière de dividendes, l'Initiateur indique qu'il n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes de Micropole, mais qu'il se réserve la possibilité de la modifier en cas de succès de l'Offre ; en tout état de cause, l'Initiateur précise que celle-ci sera déterminée conformément aux lois applicables et aux statuts de Micropole et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement futurs ;*
 - *aux termes de l'accord stratégique (tender offer agreement) signé le 29 mai 2024, Micropole s'est engagée à faire ses meilleurs efforts pour que l'ensemble des bénéficiaires au titre des Plans d'AGA conclut avec l'Initiateur, dans les meilleurs délais, des promesses de vente et d'achat portant sur l'intégralité des Actions Gratuites qui leur ont été attribuées et qui ne peuvent pas être apportées à l'Offre, étant précisé que MM. Christian Poyau et Thierry Létoffé ont d'ores-et-déjà signé des Promesses de Vente et d'Achat décrites à la Section 5.4 du présent projet de note en réponse ;*
 - *s'agissant des accords connexes à raison des engagements de réinvestissement de MM. Christian Poyau et Thierry Létoffé, Finexsi conclut que ces accords ne font pas « apparaître de disposition de nature à remettre en cause le caractère équitable de la présente Offre d'un point de vue financier ».*
- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Comité relève que :*
- *l'Offre s'inscrit dans une stratégie de poursuite de l'activité et de développement des activités de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur sa politique en matière d'emploi, ni d'impact sur l'emploi au sein de Micropole ;*
 - *l'Initiateur déclare que l'Offre permettra notamment d'« offrir un cadre de développement et d'épanouissement à toutes les équipes grâce notamment à la culture commune « Great Place to Work », aux opportunités professionnelles notamment à l'international ou encore grâce à l'opportunité de devenir actionnaire du nouvel ensemble » ;*
 - *l'Initiateur indique que les équipes de Micropole pourront bénéficier de la position de « leader en RSE de Talan » qui a intégré en 2023 le top 1% des entreprises du secteur des technologies de l'information reconnues pour leurs actions en faveur du Développement Durable par l'organisme d'évaluation ECOVADIS ;*
 - *le CSE a émis l'avis suivant « D'un point de vue économique, le CSE émet un avis globalement favorable dans le contexte où l'on rejoindrait un projet de croissance avec un groupe qui se donne les moyens de ses ambitions. Ce projet pourrait être favorable à l'emploi à condition que des synergies de croissance se manifestent rapidement sur le terrain » tout en émettant les réserves suivantes : « Le CSE reste inquiet, sur un horizon de 2 ans, dans le contexte d'une structure encore non aboutie et optimisée. Le CSE émet de grandes réserves sur le volet social, sur lequel il y a encore trop peu de visibilité (impacts sur l'emploi, les avantages sociaux des salariés et les conditions de travail) ».*
- *Le Comité prend enfin acte que l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions de la Société à l'issue de l'Offre si les actions de la Société non apportées à l'Offre ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.*

En conclusion de quoi :

- le Comité se félicite de l'action menée par le Conseil d'Administration face à l'Offre Initiale hostile et permet à Micropole, aux actionnaires et aux salariés de bénéficier d'une transaction nettement plus bénéfique sur les plans industriel et financier ;
- le Comité a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de note d'information ;
- le Comité a examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés et a considéré que l'Offre, était conforme aux intérêts de chacun ;
- à la suite de sa réunion du 12 juillet 2024, il recommande au Conseil d'Administration de se prononcer en ce sens.

Avis motivé du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration prend acte des travaux du Comité et des recommandations de ce dernier sur l'Offre ainsi que des conclusions de l'expert indépendant et de l'avis du CSE.

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par Talan, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur, (iii) des travaux du Comité, (iv) des conclusions du rapport de l'expert indépendant, (v) du rapport de l'expert-comptable du CSE, (vi) de l'avis du CSE et (vii) plus généralement, des éléments figurant ci-dessus, le Conseil d'Administration, après en avoir délibéré, décide, à l'unanimité des membres votants, Mmes Sylvie Létoffé et Christine Léonard, et MM. Christian Poyau et Thierry Létoffé n'ayant pas pris part au vote :

- de reprendre à son compte, en tout point, les observations, conclusions et recommandations du Comité formulées dans le projet d'avis motivé préparé par le Comité et reproduit ci-dessus ;
- d'émettre, à la lumière des observations, conclusions et recommandations du Comité, un avis favorable sur l'Offre telle qu'elle lui a été présentée ;
- de recommander en conséquence vivement aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre (le cas échéant Réouverte) ;
- que la Société n'apportera pas les actions auto-détenues à l'Offre (le cas échéant Réouverte) ;
- d'approuver le projet de note en réponse de la Société ;
- d'autoriser, en tant que de besoin, le Président-directeur général à l'effet de :
 - finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
 - préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;
 - signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et
 - plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles dans le cadre de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »

3 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MICROPOLÉ

Aucune obligation statutaire n'impose aux membres du Conseil d'Administration de détenir des actions de la Société.

Cependant, certains membres du Conseil d'Administration de la Société détiennent des Actions et ont indiqué, conformément à l'article 231-19 6° du RG AMF, leur intention d'apporter ou de ne pas apporter leurs actions à l'Offre, comme suit :

- Madame Sylvie Létoffé a l'intention d'apporter l'intégralité des Actions qu'elle détient à l'Offre ;
- Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé, ainsi que Madame Christine Léonard apporteront leurs Actions à l'Offre dans les proportions prévues par les Engagements d'Apport, tels que détaillées à la Section 5.2 du présent Projet de Note en Réponse (étant précisé qu'ils se sont engagés à apporter le reliquat des Actions qu'ils détiennent, directement ou indirectement à travers CEN Holding et CSTL Finance, à l'Initiateur par voie d'apport en nature).

4 INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société détient 2.142.051 de ses propres actions.

La Société a fait part de son intention de n'apporter à l'Offre aucune de ses actions auto-détenues.

5 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception des accords décrits à la présente Section 5 et à la Section 1.3 du Projet de Note d'Information, la Société n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

5.1 Accord Stratégique

Un accord stratégique a été conclu le 29 mai 2024, et modifié par voie d'avenants le 19 juin 2024 et le 24 juin 2024, entre l'Initiateur et la Société afin de déterminer les conditions de dépôt et d'exécution de l'Offre, dont les principaux termes sont résumés ci-après (l' « **Accord Stratégique** »).

La conclusion de l'Accord Stratégique a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint le 29 mai 2024, disponible sur les sites internet de l'Initiateur (www.talan.com) et de la Société (<https://group.micropole.com/investisseurs/>), décrivant les principales caractéristiques de l'Offre.

L'Accord Stratégique est soumis au droit français.

5.1.1 Principaux termes de l'Offre

L'Accord Stratégique prévoit notamment les principaux termes et conditions de l'Offre, tels que ceux-ci sont décrits à la Section 2 du Projet de Note d'Information.

5.1.2 Autorisations réglementaires requises

L'Accord Stratégique prévoit que la réalisation de l'Offre sera soumise à deux conditions suspensives relatives à (i) l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence au titre du contrôle des concentrations en France et (ii) l'obtention de l'autorisation du Ministre de l'Economie au titre du contrôle des investissements étrangers en France.

La Société et l'Initiateur se sont engagés à coopérer en vue d'obtenir les Autorisations Réglementaires dans les meilleurs délais.

5.1.3 Retrait obligatoire

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et les articles 237-1 et suivants du RG AMF l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire dans un délai de 3 mois à compter de la clôture de la période d'Offre Réouverte, sous réserve que les Actions qui n'ont pas été apportées à l'Offre ne représentent pas plus de 10 % du capital social et des droits de vote de la Société.

5.1.4 Actions Auto-Détenues

L'Initiateur et la Société sont convenus que l'Offre ne visera pas les Actions Auto-Détenues.

En conséquence, la Société s'est engagée à (i) ne pas apporter les Actions Auto-Détenues à l'Offre et (ii) ne pas transférer les Actions Auto-Détenues à un tiers.

5.1.5 Emissions de titres et distributions

La Société s'est engagée à ne pas réaliser, au niveau de la Société ou de l'une de ses filiales, une quelconque opération de division du nominal des Actions, d'augmentation du capital social (en ce compris par l'intermédiaire de l'émission de titres donnant droit à des Actions), d'émission d'instruments financiers, de distribution de dividendes ou de toute autre distribution jusqu'au règlement-livraison de l'Offre.

5.1.6 Gouvernance de la Société

La Société s'est engagée à convoquer l'assemblée générale annuelle de ses actionnaires au plus tard le 30 juin 2024 et à ne pas proposer aux actionnaires la nomination de tout nouvel administrateur.

En outre, la Société s'est engagée, en cas de suite positive de l'Offre, à faire le nécessaire pour que l'Initiateur puisse proposer la nomination d'au moins la moitié des membres du Conseil d'administration, par voie de cooptation ou par la réunion d'une assemblée générale des actionnaires.

L'Accord Stratégique prévoit, en cas de réalisation d'un Retrait Obligatoire visant les Actions non-apportées à l'Offre, que la composition du Conseil d'administration de la Société sera modifiée pour refléter la nouvelle composition de l'actionnariat de la Société.

5.1.7 Gestion dans le cours normal des affaires

La Société s'est engagée à exercer son activité et celle de ses filiales dans le cours normal des affaires, conformément aux pratiques antérieures et à son intérêt social.

En outre, la Société s'est engagée, jusqu'à l'expiration d'un délai de 6 mois à compter du règlement-livraison de l'Offre, à ne pas prendre certaines décisions importantes usuelles sans avoir recueilli au préalable l'accord de l'Initiateur.

5.1.8 Clauses de changement de contrôle

La Société s'est engagée à faire ses meilleurs efforts pour obtenir, préalablement au règlement-livraison de l'Offre, une renonciation par certains de ses cocontractants à se prévaloir d'éventuelles clauses de changement de contrôle, ou d'autres clauses ayant un objet similaire, stipulées dans un contrat conclu par la Société ou l'une de ses filiales, au titre desquelles la Société ou l'une de ses filiales pourrait être tenue de rembourser un emprunt de manière anticipée.

5.1.9 Actions Gratuites

La Société s'est engagée à faire ses meilleurs efforts pour que l'ensemble des bénéficiaires au titre des Plans d'AGA (tel que ce terme est défini ci-après) conclut avec l'Initiateur, dans les meilleurs délais, des promesses de vente et d'achat portant sur l'intégralité des Actions Gratuites qui leur ont été attribuées et qui ne peuvent pas être apportées à l'Offre, dans les mêmes termes que Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé.

Il est précisé que Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé ont d'ores-et-déjà signé des Promesses de Vente et d'Achat, qui sont plus amplement décrites à la Section 5.4 du présent Projet de Note en Réponse.

5.1.10 Engagement d'exclusivité

La Société s'est engagée à :

- ne pas initier, solliciter, encourager, négocier, accepter ou conclure tout contrat ou engagement relatif à, toute offre d'un tiers portant sur l'acquisition directe ou indirecte (en ce compris par voie de fusion, consolidation, offre publique d'achat, offre publique d'échange, apport partiel d'actifs, recapitalisation, liquidation, dissolution, joint-venture ou toute transaction similaire) d'un ou plusieurs actifs matériels de la Société, d'Actions ou d'actions de filiales de la Société ;
- ne pas donner accès à tout tiers à toute information relative à l'activité, aux actifs, aux états financiers et registres et, plus généralement, à toute information financière relative à la Société.

Par exception à ce qui précède, en cas de remise par un tiers de bonne foi au Conseil d'administration de la Société d'une offre ferme non-sollicitée consistant en (i) une offre publique d'achat visant à acquérir 100 % des Actions, (ii) qui est intégralement financée et qui n'est soumise à aucune autre condition qu'un audit limité de la Société, (iii) qui est soumise aux conditions réglementaires habituelles et dont le Conseil d'administration de la Société estime qu'elle ne présente pas un risque d'exécution supérieur à celui de l'Offre, (iv) que le Conseil d'administration de la Société juge nettement plus favorable pour la Société et ses parties prenantes, et (v) qui est libellée à un prix par Action supérieur d'au moins 2 % au prix de l'Offre (une « **Offre Supérieure** ») :

- la Société sera libre de négocier avec le tiers investisseur ayant remis l'Offre Supérieure et pourra lui donner accès aux mêmes informations sur la Société que celles auxquelles l'Initiateur a eu accès ;
- l'Initiateur et la Société pourront négocier tout éventuel ajustement des termes de l'Offre qui serait nécessaire pour que l'Offre Supérieure cesse de constituer une Offre Supérieure (l'Initiateur n'ayant aucune obligation d'accepter un tel ajustement) ;
- à défaut d'ajustement des termes de l'Offre, le Conseil d'administration de la Société sera libre d'accepter ou de recommander l'Offre Supérieure et de conclure tout contrat, engagement ou accord nécessaire à l'exécution de l'Offre Supérieure.

5.1.11 Résiliation

L'Accord Stratégique pourra être résilié :

- (i) par accord écrit mutuel de l'Initiateur et de la Société ;
- (ii) par l'Initiateur :
 - a. si le Conseil d'administration de la Société (i) ne délivre pas son avis motivé sur l'Offre dans le délai prévu par l'Accord Stratégique, (ii) ne délivre pas un avis motivé favorable sur l'Offre ou (iii) retire son avis motivé favorable sur l'Offre ;
 - b. si l'Initiateur retire son Offre en application de l'article 232-11, alinéa 2 du RG AMF ;
 - c. si l'Initiateur n'obtient pas les Autorisations Réglementaires requises ;
 - d. si la Société manque à ses obligations décrites à la Section 5.1.10 du présent Projet de Note en Réponse ;
- (iii) par l'Initiateur ou la Société si le Conseil d'administration de la Société approuve ou recommande une Offre Supérieure ;
- (iv) automatiquement :
 - a. si l'Offre devient caduque ou est déclarée non-conforme par l'AMF ;
 - b. à compter du règlement-livraison de toute Offre Supérieure connaissant une suite positive ;

- c. si une autorité étatique, gouvernementale ou administrative adopte toute disposition législative, réglementaire ou administrative rendant impossible l'acquisition des Actions dans le cadre de l'Offre.

Dans l'hypothèse où (i) la Société résilie l'Accord Stratégique à la suite de la recommandation d'une Offre Supérieure par le Conseil d'administration de la Société ou (ii) l'Accord Stratégique est automatiquement résilié lors du règlement-livraison d'une Offre Supérieure connaissant une suite positive, la Société s'est engagée à prendre en charge partiellement les frais engagés par l'Initiateur, à hauteur de 2 millions d'euros.

Enfin, aux termes de cet Accord Stratégique, l'Initiateur a pris acte que les frais des conseils de la Société sont au plus égaux à 7.500.000 euros.

5.2 Engagements d'Apports

5.2.1 Engagement d'Apport Poyau

Conformément à l'Engagement d'Apport Poyau, Monsieur Christian Poyau s'est engagé à :

- (i) apporter 3.273 Actions à l'Offre au plus tard 3 jours de bourse avant la clôture de la période d'Offre initiale ;
- (ii) apporter 2.096.223 Actions directement à l'Initiateur, par voie d'apport en nature conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, sous la condition que l'Offre connaisse une suite positive à l'issue de la période d'Offre initiale et en contrepartie de l'émission par l'Initiateur d'un nombre d'actions ordinaires nouvelles déterminé sur la base d'une parité d'échange tenant compte de (a) la valeur d'une Action telle qu'extériorisée par le prix d'Offre et (b) la valeur d'une action de l'Initiateur ;
- (iii) apporter 70 % des parts sociales CEN Holding (dont le seul actif est constitué de 1.277.602 Actions) directement à l'Initiateur, par voie d'apport en nature conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, sous la condition que l'Offre connaisse une suite positive à l'issue de la période d'Offre initiale et en contrepartie de l'émission par l'Initiateur d'un nombre d'actions ordinaires nouvelles déterminé sur la base d'une parité d'échange tenant compte de (a) la valeur d'une part sociale CEN Holding (établie par transparence, les Actions détenues par CEN Holding étant valorisées au prix de l'Offre) et (b) la valeur d'une action de l'Initiateur ;
- (iv) faire en sorte que Madame Janine Poyau apporte les 3.100 Actions qu'elle détient à l'Offre au plus tard 3 jours de négociation avant la clôture de la période d'Offre initiale.

Il est précisé que les actions de l'Initiateur émises au bénéfice de Monsieur Christian Poyau conformément aux paragraphes (ii) et (iii) ci-dessus feront l'objet d'un nouvel apport en nature par Monsieur Christian Poyau, dans les conditions décrites à la Section 5.3 du présent Projet de Note en Réponse.

En outre, Madame Christine Poyau s'est engagée à :

- (i) apporter 5.640 Actions à l'Offre au plus tard 3 jours de bourse avant la clôture de la période d'Offre initiale ;
- (ii) céder 30 % du capital social de CEN Holding à l'Initiateur sur la base d'un prix par part sociale CEN Holding calculé par transparence (les Actions détenues par CEN Holding étant valorisées au prix de l'Offre).

A l'issue de ces opérations, si l'Offre connaît une suite positive, l'Initiateur se verra transférer directement et indirectement (par l'intermédiaire de CEN Holding dont l'Initiateur détiendra 100 % du capital), 3.385.838 Actions et le Groupe Poyau ne détiendra plus aucune Action (à l'exception pour Monsieur Christian Poyau des droits à recevoir des Actions au titre de ses 800.000 Actions Gratuites).

5.2.2 Engagement d'Apport Létoffé

Conformément à l'Engagement d'Apport Létoffé, Monsieur Thierry Létoffé s'est engagé à :

- (i) apporter 1.565.935 Actions à l'Offre au plus tard 3 jours de bourse avant la clôture de la période d'Offre initiale ;
- (ii) apporter 528.679 Actions directement à l'Initiateur, par voie d'apports en nature conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, sous la condition que l'Offre connaisse une suite positive à l'issue de la période d'Offre initiale et en contrepartie de l'émission par l'Initiateur d'un nombre d'actions ordinaires nouvelles déterminé sur la base d'une parité d'échange tenant compte de (a) la valeur d'une Action telle qu'extériorisée par le prix d'Offre et (b) la valeur d'une action de l'Initiateur ;
- (iii) apporter 100 % des parts sociales CSTL Finance (dont le seul actif est constitué de 450.000 Actions) directement à l'Initiateur, par voie d'apports en nature conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, sous la condition que l'Offre connaisse une suite positive à l'issue de la période d'Offre initiale et en contrepartie de l'émission par l'Initiateur d'un nombre d'actions ordinaires nouvelles déterminé sur la base d'une parité d'échange tenant compte de (a) la valeur d'une part sociale CSTL Finance (établie par transparence, les Actions détenues par CSTL Finance étant valorisées au prix de l'Offre) et (b) la valeur d'une action de l'Initiateur ;
- (iv) faire en sorte que Madame Anne Létoffé apporte les 32 Actions qu'elle détient à l'Offre au plus tard 3 jours de négociation avant la clôture de la période d'Offre initiale ; et
- (v) faire en sorte que Madame Sylvie Létoffé apporte les 11 Actions qu'elle détient à l'Offre au plus tard 3 jours de négociation avant la clôture de la période d'Offre initiale.

A l'issue de ces opérations, si l'Offre connaît une suite positive, l'Initiateur se verra transférer directement et indirectement (par l'intermédiaire de CSTL Finance dont l'Initiateur détiendra 100 % du capital), 2.544.657 Actions et le Groupe Létoffé ne détiendra plus aucune Action (à

l'exception pour Monsieur Thierry Létoffé des droits à recevoir des Actions au titre de ses 800.000 Actions Gratuites).

Il est précisé que les actions de l'Initiateur émises au bénéfice de Monsieur Thierry Létoffé conformément aux paragraphes (ii) and (iii) ci-dessus feront l'objet d'un nouvel apport en nature par Monsieur Thierry Létoffé, dans les conditions décrites à la Section 5.3 du présent Projet de Note en Réponse.

5.2.3 Stipulations communes aux Engagements d'Apport

➤ *Consultation préalable de l'Initiateur*

Les membres du Groupe Poyau et du Groupe Létoffé se sont engagés à consulter l'Initiateur préalablement à l'exercice de tout droit de vote attaché aux Actions qu'ils détiennent respectivement.

➤ *Interdiction d'agir de concert avec un tiers*

Les membres du Groupe Poyau et du Groupe Létoffé se sont engagés à ne pas agir de concert avec un quelconque tiers qui n'est pas un membre du Concert.

➤ *Offre concurrente*

Si une offre concurrente à l'Offre est déposée par un tiers, déclarée conforme par l'AMF et ouverte (une « **Offre Concurrente** ») et l'Initiateur ne dépose pas ou n'annonce pas son intention de déposer une contre-offre payable exclusivement en espèces à un prix supérieur au prix proposé dans l'Offre Concurrente (la « **Contre-Offre** »), le Groupe Poyau et le Groupe Létoffé seront libres d'apporter ou non tout ou partie de leurs Actions à l'Offre Concurrente.

Dans cette hypothèse, les Engagements d'Apport ainsi que le Concert prendront automatiquement fin.

Néanmoins, si Monsieur Christian Poyau, CEN Holding, Monsieur Thierry Létoffé et/ou CSTL Finance décidaient (i) d'apporter tout ou partie des Actions qu'ils détiennent, directement ou indirectement, à l'Offre Concurrente, ou (ii) d'apporter tout ou partie de leurs Actions au tiers ayant déposé l'Offre Concurrente ou à l'un de ses affiliés, Monsieur Christian Poyau, CEN Holding, Monsieur Thierry Létoffé et/ou CSTL Finance, selon le cas, devront verser à l'Initiateur une indemnité d'un montant égal à 50 % de la différence (nette de tout impôt ou taxe) entre (i) le montant total des produits de cession que Monsieur Christian Poyau, CEN Holding, Monsieur Thierry Létoffé et/ou CSTL Finance doivent recevoir à raison de l'apport de leurs Actions à l'Offre Concurrente et (ii) le montant total des produits de cession que Monsieur Christian Poyau, CEN Holding, Monsieur Thierry Létoffé et/ou CSTL Finance auraient dû recevoir à raison de l'apport de leurs Actions à l'Offre.

➤ *Droit applicable*

Les Engagements d'Apport sont soumis au droit français.

5.3 **Term Sheet de Réinvestissement**

Messieurs Christian Poyau et Thierry Létouffé ont conclu avec les actionnaires de l'Initiateur, le 29 mai 2024, un term sheet de réinvestissement soumis au droit français (le « **Term Sheet de Réinvestissement** ») aux termes duquel :

- Monsieur Christian Poyau :
 - conservera ses fonctions de Directeur général de la Société et sera désigné, en cas de suite positive de l'Offre, en qualité de membre du conseil de surveillance statutaire, du comité stratégique et du comité exécutif de l'Initiateur, en qualité de « Directeur général en charge des Activités Data » ;
 - s'est engagé à :
 - apporter à une première holding d'investissement commune aux investisseurs individuels exerçant des fonctions opérationnelles au sein du groupe de l'Initiateur (« **NP1** »), l'intégralité des actions ordinaires de l'Initiateur émises en rémunération des apports en nature visés à la Section 5.2.1(ii) et à la Section 5.2.1(iii), par voie d'apport en nature réalisé conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce ;
 - acquérir auprès de plusieurs actionnaires de l'Initiateur des actions ordinaires d'une seconde holding d'investissement commune aux investisseurs individuels exerçant des fonctions opérationnelles au sein du groupe de l'Initiateur (« **NP2** ») ;
 - conclure une promesse unilatérale de vente (exerçable par l'investisseur financier et les fondateurs de l'Initiateur dans certains cas de départ) portant exclusivement sur les titres de NP2 qu'il aura acquis auprès de plusieurs actionnaires de l'Initiateur, dont les termes sont substantiellement en ligne avec les promesses unilatérales de vente conclues avec les investisseurs individuels managers au sein du Groupe Talan et ayant investi dans NP2 ;
- Monsieur Thierry Létouffé :
 - conservera ses fonctions de Directeur général délégué de la Société ;
 - s'est engagé à apporter à NP1, l'intégralité des actions ordinaires de l'Initiateur émises en rémunération des apports en nature visés à la Section 5.2.2(ii) et à la Section 5.2.2(iii), par voie d'apport en nature réalisé conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce ;
- Messieurs Christian Poyau (en ce compris pour sa participation au conseil de surveillance statutaire, au comité stratégique et au comité exécutif de l'Initiateur) et Thierry Létouffé :
 - percevront une rémunération fixe brute (avantages en nature inclus) équivalente et globalement inchangée par rapport à leurs rémunérations respectives actuelles au sein de la Société ;

- se sont engagés à adhérer au pacte d'associés relatif à NP1 et NP2 conclu entre les associés de NP1 et NP2.

Ces différents mécanismes et engagements sont plus amplement développés au §7.2 du rapport de l'expert indépendant Finexsi (cf. Annexe 2).

5.4 Promesses de Vente et d'Achat

Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé ont respectivement conclu avec l'Initiateur, le 29 mai 2024, des promesses de vente et d'achat portant sur les 800.000 Actions Gratuites attribuées à chacun d'entre eux au titre des Plans d'AGA (les « **Promesses de Vente et d'Achat** »).

Conformément auxdites Promesses de Vente et d'Achat et sous réserve que l'Offre connaisse une suite positive :

- Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé ont chacun consenti à l'Initiateur en présence de la Société une promesse de vente ferme et irrévocable portant sur l'intégralité des Actions Gratuites qu'ils détiendront, exerçable pendant 90 jours calendaires à compter de l'expiration de la période d'acquisition applicable (soit à compter du 9 décembre 2025) ;
- l'Initiateur a consenti à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé en présence de la Société une promesse d'achat ferme et irrévocable portant sur l'intégralité des Actions Gratuites qu'ils détiendront, exerçable uniquement en cas de Retrait Obligatoire visant les Actions de la Société et à compter de l'expiration de la période d'exercice des promesses de vente (telle que décrite ci-dessus).

En cas d'exercice de la promesse de vente, le prix unitaire de chaque Action Gratuite sera égal à sa valeur de marché unitaire (déterminée par application d'une formule de multiple d'EBITDA consolidé) sans pouvoir (i) être inférieur à 2,80 euros par Action Gratuite et (ii) être supérieur à 3,28 euros par Action Gratuite.

En cas d'exercice de la promesse d'achat, le prix unitaire de chaque Action Gratuite sera égal à sa valeur de marché unitaire (déterminée par application d'une formule de multiple d'EBITDA consolidé).

5.5 Financement Fonds Propres

L'Initiateur a conclu avec Carthage Holdings B.V. (un véhicule d'investissement du fonds d'investissement TowerBrook) (l' « **Apporteur Fonds Propres** »), HTC Holding, New Playfield 1, New Playfield 2 et le Fonds Commun de Placement d'Entreprise Talan, en date du 29 mai 2024 et tel qu'amendé le 24 juin 2024, un contrat d'investissement soumis au droit français, aux termes duquel l'Apporteur Fonds Propres s'est engagé à mettre à la disposition de l'Initiateur un montant total de 59,99 millions d'euros par l'intermédiaire d'un compte courant d'associé (le « **Financement Fonds Propres** »).

Ce compte courant d'associé sera rémunéré à un taux annuel de 8 % et, sous réserve que l'Offre connaisse une suite positive, sera intégralement ou partiellement converti en actions ordinaires de l'Initiateur par l'intermédiaire d'une augmentation de capital réservée au bénéfice de

l'Apporteur Fonds Propres avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de l'Initiateur.

La mise à disposition du compte courant d'associé par l'Apporteur Fonds Propres interviendra préalablement au règlement-livraison de l'Offre et n'est soumise qu'à des conditions documentaires usuelles.

5.6 Financement Dette

L'Initiateur a conclu avec Tikehau Investment Management, MACSF Invest et CVC Credit Partners EU DL 2022 SPV S.à r.l. (les « **Financeurs Dette** »), en date du 29 mai 2024 et tel qu'amendé le 24 juin 2024, un contrat de financement soumis au droit français, pour un montant total de 34,4 millions d'euros (le « **Financement Dette** »).

Dans le cadre de ce financement, les Financeurs Dette se sont engagés à souscrire des obligations simples émises par l'Initiateur, dont la date de maturité est le 31 juillet 2027 (remboursement *in fine*) et dont le taux d'intérêt à la date de l'émission est égal à EURIBOR + 7,10 %.

L'émission des obligations par l'Initiateur et le décaissement des fonds par les Financeurs Dette interviendront préalablement au règlement-livraison de l'Offre et ne sont soumis qu'à des conditions documentaires usuelles.

6 ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1. Structure et répartition du capital de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à la date du présent Projet de Note en Réponse, à 1.454.393,45 euros divisé en 29.087.869 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,05 euros chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 33.601.333.

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de la Société et sur la base des dernières informations disponibles, la répartition du capital et des droits de vote de la Société, à la date du présent Projet de Note en Réponse :

Actionnaires	Actions	% capital	Droits de vote (13)	% droits de vote théoriques (13)
Talan Holding	0	0 %	0	0 %
CEN Holding	1.277.602	4,39 %	2.317.781	6,90 %
Christian Poyau	2.099.496	7,22 %	4.181.020	12,44 %
Christine Poyau	5.640	0,02 %	11.280	0,03 %
Janine Poyau	3.100	0,01 %	6.200	0,02 %
CSTL Finance	450.000	1,55 %	900.000	2,68 %
Thierry Létoffé	2.094.614	7,20 %	2.379.828	7,08 %
Anne Létoffé	32	0,00 %	64	0,00 %
Sylvie Létoffé	11	0,00 %	22	0,00 %
Total fondateurs	5.930.495	20,39 %	9.796.195	29,15 %
Nextstage AM ⁽¹⁾	4.505.867	15,49 %	4.505.867	13,41 %
Dorval Asset Management ⁽¹⁾	1.480.274	5,09 %	1.480.274	4,41 %
Miramar Holding SAS ⁽²⁾	1.217.001	4,18 %	1.217.001	3,62 %
Amiral Gestion ⁽³⁾	152.684	0,52 %	0	0,00 %
Aubay ⁽⁴⁾	580.000	1,99 %	580.000	1,73 %
Moneta Asset Management ⁽⁵⁾	294.838	1,01 %	294.838	0,88 %
Trilom ⁽⁶⁾	350.000	1,20 %	350.000	1,04 %
Oddo BHF AIF PLC ⁽⁷⁾	390.398	1,34 %	390.398	1,16 %
M. Nicolas Santini ⁽⁸⁾	875.000	3,01 %	875.000	2,60 %
M. Jean-Luc Barma ⁽⁹⁾	317.138	1,09 %	317.138	0,94 %
Total investisseurs identifiés ⁽¹⁰⁾	10.163.200	34,92 %	10.010.516	29,79 %
Auto-détention ⁽¹¹⁾	2.142.051	7,36 %	2.142.051	6,37 %
Public ⁽¹²⁾	10.852.123	37,31 %	11.652.571	34,68 %
Total	29.087.869	100,00 %	33.601.333	100,00 %

(1) AMF, D&I n°223C0691, 9 mai 2023 (déclaration de franchissement de seuils et d'intention et déclaration d'action de concert).

(2) AMF, D&I n°224C0447, 27 mars 2024.

(3) AMF, D&I n°224C0882, 13 juin 2024.

(4) AMF, D&I n°224C0453, 27 mars 2024.

(5) AMF, D&I n°224C1048, 27 juin 2024

(6) AMF, D&I n°224C0738, 28 mai 2024.

(7) AMF, D&I n°224C0920, 17 juin 2024.

(8) AMF, D&I n°224C1111, 5 juillet 2024

(9) AMF, D&I n° 224C1136, 9 juillet 2024

(10) Limité aux actionnaires ayant procédé à une déclaration obligatoire.

(11) Actions auto-détenues privées de droit de vote.

(12) Porteur et nominatif y compris salariés.

(13) Le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'est contrôlée par aucun actionnaire au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

Le 29 mai 2024, dans le cadre de l'annonce des principaux termes d'un projet d'Offre, Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé, leurs affiliés, et Talan Holding ont déclaré agir de concert

entre eux vis-à-vis de Micropole et détenir ensemble un nombre total de 5.930.495 Actions, représentant 20,39 % du capital et 29,15 % des droits de vote théoriques de la Société. Ce Concert prendra fin automatiquement en cas de résiliation des accords ou en cas d'échec de l'offre envisagée.

6.2. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

La Société a mis en place plusieurs plans d'attribution gratuite d'actions dont les principaux termes et conditions initiaux sont les suivants (les « **Plans d'AGA** ») :

	Plan d'AGA n°6	Plan d'AGA n°7	Plan d'AGA n°7 bis	Plan d'AGA n°8
Assemblée générale	24/06/2022	24/06/2022	24/06/2022	24/06/2022
Date du Plan d'AGA	24/06/2022	08/12/2022	08/12/2022	23/06/2023
Bénéficiaires	Salariés	Salariés	Mandataires sociaux	Salariés
Nombre d'actions attribuées	130.000	90.000	1.600.000	80.000
Date d'attribution	24/06/2022	08/12/2022	08/12/2022	23/06/2023
Période de Performance	01/01/2022 au 31/12/2024	01/01/2022 au 31/12/2024	01/01/2022 au 31/12/2024	01/01/2023 au 31/12/2025
Fin de la condition de présence⁶	31/12/2024	31/12/2024	31/12/2024	31/12/2025
Fin de la période d'acquisition⁷	24/06/2025	08/12/2025	08/12/2025	23/06/2026
Fin de la période de conservation	N/A	N/A	N/A	N/A
Actions définitivement attribuées	Actions en cours d'acquisition	Actions en cours d'acquisition	Actions en cours d'acquisition	Actions en cours d'acquisition
Nombre d'actions confirmées à date⁸	86.666	60.000	1.066.666	26.666
Droits à actions restants	100.000 ⁹	90.000	1.600.000	80.000

⁶ Il était initialement prévu que, « en cas de démission, de licenciement, de révocation ou de rupture conventionnelle pendant la Période de performance, les Bénéficiaires perdent tous droits attachés à l'Attribution. Toutefois, dans ces hypothèses, le Conseil a la faculté discrétionnaire de maintenir le bénéfice du présent Plan au Bénéficiaire ».

⁷ Sous réserve de la réalisation des conditions d'attribution définies dans chacun des plans éventuellement amendées (i.e. condition de présence, condition de performance).

⁸ 1/3 des actions sont confirmées chaque année en fonction de l'atteinte des critères de performance relatifs à l'année concernée.

⁹ Le Plan n°6 bénéficiait à deux salariés, dont un qui s'était vu attribuer 90.000 actions et qui a quitté le groupe début 2024. Le Conseil d'Administration a décidé lors de son départ, nonobstant le non-respect de la condition de présence, de confirmer l'acquisition définitive de deux tiers de ses actions de performance (*prorata temporis* du

Les Actions Gratuites attribuées par la Société en vertu des Plans n°6, 7, 7 bis et 8 seront toujours en période d'acquisition avant la date de clôture de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte, le cas échéant) et ne sont par conséquent pas visées par l'Offre, sous réserve des cas d'acquisition anticipée prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire).

Il est précisé que :

- Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé ont conclu des Promesses d'Achat et de Vente relatives aux Actions Gratuites qu'ils détiennent, dont les principaux termes sont décrits à la Section 5.4 du présent Projet de Note en Réponse ; et
- la Société s'est engagée, conformément à l'Accord Stratégique, à faire ses meilleurs efforts pour que l'ensemble des bénéficiaires au titre des Plans d'AGA conclut avec l'Initiateur, dans les meilleurs délais, des promesses de vente et d'achat portant sur l'intégralité des Actions Gratuites qui leur ont été attribuées (sous réserve que l'Offre connaisse une suite positive).

Modifications des termes du Plan d'AGA n°7 bis le 14 mai 2024

Le Conseil d'Administration a jugé utile d'inciter financièrement Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé à rechercher des offres mieux-disantes pour l'ensemble des actionnaires, en sécurisant tout ou partie (selon le cas) des Actions Gratuites du plan n°7 bis qui prévoit une condition de présence au 31 décembre 2024 (étant acquis que dans le cas de l'Offre de l'Initiateur comme d'une éventuelle offre concurrente qui serait déposée par un tiers, le respect de cette condition de présence n'est pas garanti).

Lors de sa réunion du 14 mai 2024, le Conseil d'Administration de la Société a donc, hors la présence de Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé et de Madame Christine Leonard Poyau, et Madame Sylvie Létoffé ne prenant pas part au vote, décidé de modifier les termes des Plans d'AGA en vigueur conformément à la faculté prévue par ces plans, en particulier ceux du plan n°7 bis applicable à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé.

Le Conseil d'Administration a dans ce cadre rappelé que deux tiers des Actions Gratuites attribuées à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé ont déjà satisfait leurs conditions de performance au titre des exercices 2022 et 2023¹⁰, sous réserve de leur présence au sein du Groupe au 31 décembre 2024.

Les Plans d'AGA ont été modifiés par le Conseil d'Administration le 14 mai 2024 comme suit :

- **Plan 7 bis** :
 - o **Hypothèse 1** : si (i) une offre concurrente était recommandée par le Conseil d'Administration ou (ii) Miramar améliorerait l'Offre Initiale, dans les deux cas à un

temps passé dans le groupe au regard de la période de performance de ce plan qui courrait du 1er janvier 2022 au 31 décembre 2024), soit 60.000 actions seront désormais définitivement acquises.

¹⁰ S'agissant de la satisfaction des conditions de performance du plan d'actions de performance 7 bis au titre de l'exercice 2023, le Conseil d'Administration réuni le 6 novembre 2023 a décidé, compte tenu des éléments économiques qu'il a pris en considération, de modifier les conditions de performance de plans en cours pour l'exercice 2023, qui ont été fixées à un ROCo de 3% et un chiffre d'affaires de 140m€ (par rapport à un ROCo de 5,5% et un chiffre d'affaires de 143,1m€ décidé le 6 avril 2023).

prix au moins égal à 1,95 euros par action, alors les « actions confirmées » à ce jour, à savoir les 2/3 des Actions Gratuites attribuées à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létouffé (soit 533.333 actions pour chacun), seront en outre définitivement acquises par eux et leur seront livrées le 8 décembre 2025, sous la seule condition de l'absence de démission ou de départ volontaire à la retraite, de révocation pour cause de condamnation pénale ou de mesure judiciaire définitive d'interdiction de gérer des bénéficiaires d'ici le 31 décembre 2024 (date d'observation de la condition de présence). Dans cette hypothèse, le tiers restant des Actions Gratuites non encore définitivement acquis restera soumis à la satisfaction des conditions de présence et de performance au titre de l'exercice 2024 de la Période de Performance.

- **Hypothèse 2 :** si (i) une offre concurrente était recommandée par le Conseil d'Administration ou (ii) Miramar améliorerait l'Offre Initiale, dans les deux cas à un prix qui se situe entre 2,10 euros et 2,70 euros par action, tout ou partie des Actions Gratuites non confirmées à ce jour (soit 266.666 actions pour chacun de Messieurs Christian Poyau et Thierry Létouffé) seront en outre définitivement acquises et ces Actions Gratuites leur seront livrées le 8 décembre 2025, sous la seule condition de l'absence de démission ou de départ volontaire à la retraite, de révocation pour cause de condamnation pénale ou de mesure judiciaire définitive d'interdiction de gérer des bénéficiaires d'ici le 31 décembre 2024. Le nombre de ces Actions Gratuites définitivement attribuées sera calculé par interpolation linéaire entre 2,10 euros (correspondant à 0%) et 2,70 euros (correspondant à 100%, soit 266.666 actions pour chacun des Bénéficiaires). Dans cette hypothèse, le solde des Actions Gratuites qui ne serait pas définitivement acquis en application de ce qui précède demeurera néanmoins soumis à la satisfaction des conditions de présence et de performance au titre de l'exercice 2024 de la Période de Performance.

Les hypothèses 1 et 2 ci-dessus s'appliquent de manière cumulative et non alternative.

Ces critères s'appliquent de manière neutre, aussi bien aux éventuelles surenchères de Miramar que sur les éventuelles offres concurrentes, et ne constituent pas une mesure visant spécifiquement l'Offre Initiale ou celle de l'Initiateur.

Le premier seuil de 1,95 euros par action correspond à une prime de 30 % par rapport au prix de l'Offre Initiale, qui a semblé être un objectif minimal à fixer à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létouffé.

La fourchette de valeurs comprise entre 2,10 euros et 2,70 euros par action s'est voulue une fourchette assez large pour éviter des effets de seuil. Après discussions au sein du Comité *Ad Hoc*, elle a été réhaussée à ce niveau au vu des conclusions de l'expert indépendant pour être en cohérence avec la fourchette DCF resserrée figurant dans le tableau de synthèse des valorisations (soit 2,14 à 2,63 euros par action), quoiqu'un peu plus large.

Modification des termes des autres Plans d'AGA (n°6, 7 et 8)

- **Plan 6 :** la condition de présence sera réputée satisfaite pour l'ensemble de la Période de Performance, du 1^{er} janvier 2022 au 31 décembre 2024, si entre la date de règlement-livraison de l'Offre Initiale et le 31 décembre 2024, le Bénéficiaire concerné (i) est demeuré présent au sein de l'une des sociétés du Groupe ou (ii) a quitté le Groupe pour une autre raison qu'une démission ou un licenciement pour faute grave ou lourde.

La condition de performance n'est, quant à elle, pas affectée.

- **Plan 7** : la condition de présence sera réputée satisfaite pour l'ensemble de la Période de Performance, du 1^{er} janvier 2022 au 31 décembre 2024, si entre la date de règlement-livraison de l'Offre Initiale et le 31 décembre 2024, le Bénéficiaire concerné (i) est demeuré présent au sein de l'une des sociétés du Groupe ou (ii) a quitté le Groupe pour une autre raison qu'une démission ou un licenciement pour faute grave ou lourde.

La condition de performance n'est, quant à elle, pas affectée.

- **Plan 8** : les conditions d'attribution (conditions de présence et de performance) seront réputées satisfaites pour un tiers des Actions Gratuites attribuées par le Conseil au Bénéficiaire de ce Plan (représentant 26.266 actions), lesquelles seront définitivement acquises par lui et lui seront livrées le 23 juin 2026 si, entre la date de règlement-livraison de l'Offre Initiale et le 31 décembre 2024, le Bénéficiaire concerné (i) est demeuré présent au sein de l'une des sociétés du Groupe ou (ii) a quitté le Groupe pour une autre raison qu'une démission ou un licenciement pour faute grave ou lourde. Le solde des Actions Gratuites qui ne serait pas définitivement acquis en application de ce qui précède restera soumis à la satisfaction des conditions de présence et de performance au titre des exercices 2024 et 2025 de la Période de Performance.

Dans toutes les hypothèses susvisées (Plans d'AGA n°6, 7, 7 bis et 8), le Conseil d'Administration s'est réservé la possibilité de lever la condition de présence et de maintenir le bénéfice de ces Plans au cas par cas aux attributaires.

6.3. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

A la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions Micropole.

Toutefois, outre le respect des obligations légales et réglementaires applicables au franchissement de seuils, l'article 11 des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui viendrait à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, un nombre d'actions ou de droits de vote représentant 2,5 % du capital ou des droits de vote de la Société ou tout multiple de ce pourcentage et ce, même si ce multiple dépasse le seuil légal de cinq pour cent, devra notifier à la Société le nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède par lettre recommandée avec demande d'avis de réception au siège social dans un délai de cinq jours de Bourse à compter du franchissement de l'un de ces seuils.

6.4. Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 6.1 ci-avant.

Depuis la clôture de l'exercice 2023, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuils suivantes :

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote ⁽¹⁾	Franchissement déclaré
-------------	------------------------	------------------	--------------	--------------------------	-------------------------------------	------------------------

Miramar Holding SAS	26 mars 2024	1.217.001	4,18 %	1.217.001	3,43 %	2,5 % du capital, en hausse
Thierry Létoffé	24 mai 2024	2.544.614	8,75 %	3.279.828	9,76 %	10 % des droits de vote en baisse
Le Concert	4 juin 2024	5.930.495	20,39 %	9.796.195	29,15 %	5 %, 10 %, 15 % et 20 % du capital et des droits de vote en hausse, et 25 % des droits de vote en hausse

(1) Le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

6.5. Liste des détenteurs de titres Micropole comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

L'article 23 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même titulaire.

À la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autres que les droits de vote double décrits au paragraphe ci-dessus.

6.6. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Aucun salarié des sociétés du Groupe ne détient d'actions qui font l'objet d'une gestion collective à travers un PEE (plan épargne d'entreprise) ou PPESV (plan partenarial d'épargne salariale volontaire).

6.7. Accords dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

Les Engagements d'Apport prévoient que, dans l'hypothèse où une offre concurrente, proposant un prix par action supérieur à 2 % du prix par action de l'Offre, était déposée et déclarée conforme par l'AMF, et que l'Initiateur ne souhaitait pas déposer une surenchère par rapport à l'offre concurrente, alors Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé et leurs affiliés pourront apporter leurs Actions à cette offre concurrente sous réserve de reverser à l'Initiateur 50% de la plus-value nette réalisée par rapport au prix de l'Offre.

6.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration ainsi qu'à la modification des statuts de Micropole

6.8.1 Nomination et remplacement des membres du Conseil d'Administration

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration sont décrites à l'article 14 des statuts de la Société.

Aux termes des stipulations de l'article 14 des statuts de la Société, la Société est administrée par un Conseil d'Administration de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, personnes physiques ou morales.

Conformément à l'article 14 des statuts de la Société, les membres du Conseil d'Administration sont nommés pour une durée de six ans au plus.

Les administrateurs sont nommés, renouvelés et révoqués par l'assemblée générale des actionnaires.

Aucune condition de détention des actions de la Société n'est requise pour siéger au Conseil d'Administration de la Société.

Les fonctions d'un membre du Conseil d'Administration prennent fin à l'issue de l'assemblée générale qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Le nombre des membres du Conseil d'Administration ayant dépassé l'âge de 75 ans ne pourra être supérieur au tiers des membres en fonction. Si cette proportion vient à être dépassée, le membre le plus âgé sera réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

Aux termes de l'article 14 des statuts de la Société, le Conseil d'Administration nomme parmi ses membres personnes physiques un président pour exercer les missions qui lui sont confiées par la loi pour une durée ne pouvant excéder celle de son mandat d'administrateur. La limite d'âge pour exercer les fonctions de président est fixée à 75 ans.

6.8.2 Modification des statuts de Micropole

Conformément à l'article 27 des statuts de la Société, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts.

6.9. Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions

Aux termes de l'article 17 des statuts de la Société, le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre conformément à son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux, culturels et sportifs de son activité. 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. Le Conseil d'Administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Conformément à l'article 18 des statuts de la Société, le président représente le Conseil d'Administration, organise, dirige les travaux de celui-ci dont il rend compte à l'assemblée générale et veille au bon fonctionnement des organes de la Société. Il s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts de la Société, le Conseil d'Administration bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous, accordées par l'Assemblée Générale des actionnaires au Conseil d'administration par application des articles L.225-129-1 et L.225-129-2 du Code de commerce.

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé	Durée	Date d'expiration	Montant de la délégation utilisée au 31/12/2023
Augmentation du capital soit par émission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital avec maintien du DPS des actionnaires soit par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	23/06/2023 (9 ^{ème} résolution)	1.000.000 euros	26 mois	23/08/2025	Néant
Augmentation du capital social par émission d'actions réservées aux adhérents d'un PEE établi en application des articles L.225-129-6 alinéa 1, du Code de commerce et L.3332-1 et suivants du Code du travail	23/06/2023 (13 ^{ème} résolution)	5% du nombre total des actions au moment de l'émission	26 mois	23/08/2025	Néant
Attribution d'actions gratuites existantes ou à émettre au profit des membres du personnel salarié et/ou des mandataires sociaux de la Société et des sociétés qui lui sont liées ou de certains d'entre eux	24/06/2022 (20 ^{ème} résolution)	1.900.000 actions soit environ 6,53% du capital	38 mois	24/08/2025	1.900.000 actions

Ces autorisations ne peuvent être supérieures à un montant nominal total de 1 000 000 €. Abréviations : DPS = droit préférentiel de souscription.
 PEE = plan d'épargne entreprise.
 PPESV = plan partenarial d'épargne salariale volontaire.

Il n'existe, à ce jour aucune autre autorisation d'émission de capital.

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

Les contrats susceptibles de prendre fin en cas de changement de contrôle de la Société sont les suivants :

- un prêt participatif relance avec La Banque Postale du 11 juillet 2022 d'un montant en principal de 6.680.000 euros ;
- un prêt croissance relance avec Bpifrance du 13 février 2023 d'un montant en principal de 5 millions d'euros ;

- un prêt garanti par l'Etat souscrit par Micropole France SARL auprès de BNP Paribas le 16 juin 2020 d'un montant en principal de 1.650.000 euros ;
- un prêt garanti par l'Etat souscrit par Micropole France SARL auprès de la Banque Tarneaud le 5 juin 2020 d'un montant en principal de 1.650.000 euros ;
- un prêt garanti par l'Etat souscrit par Micropole France SARL auprès de La Banque Postale le 19 mai 2020 d'un montant en principal 1.650.000 euros.

Par ailleurs, des clauses de changement de contrôle figurent dans divers contrats commerciaux conclus par la Société.

6.11. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration ou les salariés de la Société, 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

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord particulier prévoyant des indemnités pour le président-directeur général, le directeur général délégué ou les salariés de la Société en cas de démission ou si leurs fonctions prenaient fin en raison d'une offre publique.

Il est précisé que les termes des Actions Gratuites, modifiés le 14 mai 2024, prévoient que la condition de présence ne sera pas applicable dans l'hypothèse de certains cas de départ contraint du bénéficiaire (cf. Section 6.2 du présent Projet de Note en Réponse).

7 REUNION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE MICROPOLE

L'avis du comité social et économique de Micropole (le « CSE ») rendu le 11 juillet 2024, et le rapport de l'expert-comptable désigné par ce comité, sont intégralement reproduits en Annexe 1.

Le CSE y a indiqué émettre un avis global favorable, précisant que « *ce projet pourrait être favorable à l'emploi à condition que des synergies de croissance se manifestent rapidement sur le terrain* », et émet des réserves « *sur le volet social, sur lequel il y a encore trop peu de visibilité (impacts sur l'emploi, les avantages sociaux des salariés et les conditions de travail)* ».

8 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des dispositions de l'article 261-3 du RG AMF, le Conseil d'Administration de la Société, lors de sa séance du 3 avril 2024, avait désigné le cabinet Finexsi représenté par M. Olivier Courau et Mme Adeline Burnand, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre Initiale et, le cas échéant, pour toute offre en surenchère (en ce compris toute offre concurrente) ou toute modification des termes de l'Offre Initiale.

Comme l'a rappelé le Président de la Société lors de la réunion du Conseil d'Administration en date du 17 juin 2024, cette mission confiée au cabinet Finexsi par le Conseil d'Administration le 3 avril 2024 consiste également à préparer un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre de Talan Holding.

Le Conseil d'Administration a précisé au cours de cette même réunion que cette mission s'inscrit désormais dans le cadre de l'article 261-1, I 2° et 4° du RG AMF, pour tenir compte notamment de l'existence d'accords connexes.

Ledit rapport, en date du 12 juillet 2024, est intégralement reproduit en Annexe 2.

9 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément à l'article 231-28 du RG AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

10 PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE EN REPONSE

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

M. Christian Poyau
Président-directeur général de la Société

Annexe 1

**Avis du Comité Social et Economique Micropole et
rapport de l'expert-comptable désigné par le Comité Social et Economique de Micropole**

VERSION : Finale

1.1 Avis du CSE de l'Unité Économique et Sociale Micropole sur le projet d'OPA de la société TALAN

INTRODUCTION

Le CSE a été saisi, le 30 mai 2024, d'une note d'information en vue d'une consultation sur le projet d'OPA dont fait l'objet la société Micropole. Une réunion extraordinaire de présentation du projet s'est tenue le vendredi 31 mai à 11h00.

Conformément aux articles L. 2312-42 et suivants du code du travail, le président de la société TALAN, porteur de l'offre d'OPA, a été auditionné pour présenter son projet industriel et sa stratégie le vendredi 7 juin 2024 à 13h00.

Le mercredi 26 juin, le projet d'offre publique de Talan a été déposé à l'AMF, et il a été convenu que le CSE rendrait son avis le 11 juillet 2024

AVIS GENERAL

D'un point de vue économique, le CSE émet un avis globalement favorable dans le contexte où l'on rejoindrait un projet de croissance avec un groupe qui se donne les moyens de ses ambitions.

Ce projet pourrait être favorable à l'emploi à condition que des synergies de croissance se manifestent rapidement sur le terrain. Le CSE reste inquiet, sur un horizon de 2 ans, dans le contexte d'une structure encore non aboutie et optimisée.

Le CSE émet de grandes réserves sur le volet social, sur lequel il y a encore trop peu de visibilité (impacts sur l'emploi, les avantages sociaux des salariés et les conditions de travail)

PROJET INDUSTRIEL

1 - Le CSE reconnaît le caractère stratégique de cette acquisition pour TALAN, qui voit dans MICROPOLE un atout pour améliorer son positionnement stratégique (multi spécialiste) vis-à-vis du marché et en particulier de ses clients et partenaires. Cette acquisition va dans le sens des orientations stratégiques des 2 sociétés.

2 - L'intérêt de TALAN se porte particulièrement sur les activités Data et Cloud, dans lesquelles MICROPOLE performe et possède des atouts différenciateurs.

La conservation et la valorisation de ces atouts forts de MICROPOLE nous semble être un facteur clé de succès de cette opération.

3 - Côté Digital, les atouts de l'entité WIDE ne semblent pas être aussi bien identifiés par TALAN et ne pourront pas être renforcés par cette opération de la même façon que ceux de la Data, TALAN n'ayant pas d'activité comparable ni complémentaire.

Le CSE voit ici un point de vigilance quant à l'enjeu pour l'activité Digitale de trouver « un projet dans le projet ». Pour assurer le succès de cette opération, il semble essentiel de proposer des leviers de croissance sur le volet Digital également. Pour s'appuyer sur les forces de WIDE, et assurer une bonne opération sur le volet Digital, TALAN ne doit pas se baser uniquement sur les résultats actuels, mais envisager d'investir sur le potentiel de l'activité.

4 - Les synergies de croissance entre TALAN et MICROPOLE sont un argumentaire fort en faveur de l'opération dans un marché qui nous semble structurellement porteur et qui justifie le projet industriel. Le CSE trouve cet argument crédible au regard des forces en présence, bien que non quantifiable. Le CSE note qu'un travail collaboratif entre les équipes TALAN et MICROPOLE est déjà à l'essai en réponse à certains appels à projets. L'issue donnée à ces propositions par nos clients nous semble un point important à surveiller qui permettra d'appréhender le potentiel de ces synergies.

5 - Concernant les facteurs d'amélioration des performances économiques et financières (10% d'EBITDA 2025, 12% 2026, versus 5.8 % en 2023), le CSE considère le chiffre annoncé comme *ambitieux et s'interroge sur les moyens qui seraient mis en œuvre pour l'atteindre (diminution de la charge salariale, changement de locaux, gel des salaires, rationalisations des postes, ciblage stratégique sur les activités les plus porteuses...)*. Le CSE regrette que TALAN n'ait pas été en mesure de présenter les axes d'amélioration possibles et/ou envisagés lors de l'audition.

GOUVERNANCE

6 - Le projet TALAN est un projet offensif de croissance qui semble plutôt créateur de valeur. *Le CSE regrette cependant de n'avoir eu aucune information précise sur les projets en termes de gouvernance, suite à l'audition de M. Houas qui a seulement affirmé que la situation et l'organisation de Micropole ne changeraient pas avant fin 2025.*

7 - Il est entendu qu'il y aurait donc, dans un premier temps, 2 organisations en place mais il demeure une absence de vision claire concernant la pérennité de l'entité juridique MICROPOLE et de son maintien. Si elle perdurait, il n'a pas été précisé sous quelle forme, ni avec quel niveau d'autonomie, ni avec quels moyens mis en commun. Si elle ne perdurait pas, il n'a pas été précisé les modalités précises et leurs conséquences (fusion/absorption).

VOLET SOCIAL

8 - Le plus grand risque identifié par le CSE concerne la présence de doublons de postes entre les deux organisations, qui ne rendraient pas la structure optimale, créant un risque pour l'emploi à travers ce projet.

Le CSE voit là un point de vigilance majeur, notamment pour les services transverses, d'autant que l'éventualité de réorganisations n'a pas été écartée et qu'il a été mentionné que des décisions seraient prises dans l'intérêt collectif.

9 - A contrario, compte tenu de la mise à disposition de ressources supplémentaires du fait de la mutualisation des forces vives de TALAN et MICROPOLE, le CSE reconnaît que l'opération permettra de favoriser l'internalisation des prestations plutôt que d'avoir recours au marché, permettant ainsi de diminuer l'appel à la sous-traitance et d'offrir aux collaborateurs sur missions davantage d'opportunités professionnelles.

10 - Le CSE constate qu'il y a peu d'information disponible en matière de politique sociale. L'expert du CSE observe que les filiales françaises du groupe Talan ne dégagent pas ou très peu de participation, et qu'il n'y aurait donc pas d'effet de levier sur le personnel Micropole à ce niveau.

Le CSE déplore que, lors de l'audition de TALAN, M. Houas n'ait pas été en mesure de répondre aux questions posées sur les avantages sociaux existants ou envisagés pour les salariés. Il n'est donc pas certain que l'opération ait un impact favorable sur les avantages conventionnels des collaborateurs de Micropole.

11 - Aussi, le CSE se questionne sur le devenir de l'entité d'Aix et de Barcelone, centres de service actuel de Micropole, puisque l'offre des centres d'excellence de Talan (offshoring/nearshoring en Tunisie, à l'île Maurice, en Hongrie...) est déjà particulièrement développée.



MICROPOLE SA

Mission d'assistance du CSE – projet d'OPA TALAN HOLDING

Intervenants:

- . Elodie SCEMAMA
BENHARROUS,
- . Christophe LEPIN,
- . Joël-Henri SARAKA
- . Maélis CREDOT

MICROPOLE SA
Comité Social et Economique de l'UES
91 rue Carnot
92300 – Levallois Perret

Paris, le 9 juillet 2024

Mesdames, Messieurs,

Conformément à la mission que vous nous avez confiée, en application des articles L.2312-42 et suivants du Code du travail, dans le cadre de l'offre publique d'acquisition formulée par TALAN Holding SA le 26 juin 2024, nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport.

Le présent rapport qui a fait l'objet de notre lettre de mission, en date du 21 juin 2024 a pour but de vous donner des éléments d'appréciation concernant le projet de l'auteur de l'offre d'OPA dans ses différentes dimensions industrielles, financière, stratégiques, d'emploi, etc.

En vous remerciant de la confiance que vous nous avez témoignée, nous restons à votre disposition pour vous fournir toutes explications complémentaires afin d'approfondir les aspects que vous estimeriez nécessaires à l'appréciation de la situation de votre entreprise.

Elodie SCEMAMA-BENHARROUS
Expert-comptable associé



Plan du rapport

▪ Missions de l'expert-comptable du CSE	4 à 5
▪ Principales conclusions	6 à 14
▪ Contexte de l'offre d'OPA TALAN	15 à 23
▪ MICROPOLE : structures, profil économique et financier	24 à 42
▪ Présentation de l'initiateur de l'OPA	43 à 62
▪ L'opération d'OPA sur MICROPOLE	63 à 71
▪ Le projet de l'initiateur de l'offre	72 à 91
▪ Annexes	92 à 96



Missions susceptibles d'être confiées à l'Expert-comptable du Comité Social et Economique

En vue de la **consultation annuelle sur la situation économique et financière** (C. trav. art. L. 2312-17, 2° et L. 2315-88).

En vue de la **consultation annuelle sur la politique sociale de l'entreprise**, les conditions de travail et l'emploi (C. trav. art. L. 2312-17, 3° et L. 2315-91).

En vue de la **consultation annuelle sur les orientations stratégiques** (C. trav. art. L. 2312-17, 1° et L. 2315-87).

Une fois par exercice comptable, en vue d'une éventuelle mise en œuvre de la **procédure d'alerte** (C. trav. art. L. 2315-92, 2° et L. 2312-64).

En vue de l'examen des **comptes consolidés** (C. trav. art. L. 2334-4).

En vue de l'examen de la **participation** (C. trav. D.3323-14).

En cas d'**offres publiques d'acquisition** (C. trav. art. L. 2315-92, 4° et L. 2312-42), et d'**opération de concentration** (C. trav. art. L. 2315-92, 1° et L. 2312-41).

Dans les entreprises d'au moins trois cents salariés, en vue de préparer la **négociation sur l'égalité professionnelle** (C. trav. art. L. 2315-95).

Dans le cadre d'un **plan de sauvegarde de l'emploi**, en vue de l'analyse de l'opération projetée et du projet de licenciement (C. trav. art. L. 2315-92, 3° et L. 1233-34), mais également ...
... en vue de l'**assistance des organisations syndicales** dans la négociation de l'accord sur le contenu du PSE (C. trav. art. L. 2315-92, II et L. 1233-34).

En vue de l'**accord de performance collective** (C. trav. art. L. 2315-92, II et L. 2254-2).

En vue des **comptes européens** (C. trav. art. L. 2343-13).

En vue de la **recherche d'un repreneur** (C. trav. art. L. 1233-57-17).





MICROPOLE SA

Société Anonyme au capital de 1.454.393,45 €
Siège social : 91/95 rue Carnot - 92300 Levallois-Perret, France
RCS Nanterre. N° SIREN : 341 765 295

ACTIONNARIAT

Fondateurs : 20,4% ; Institutionnels : 20,6% ; Autocontrôle : 5,8% ; Public : 53,2%

ACTIVITE

Entreprise des Services du Numérique (ESN)

DIRECTION

Co-fondateur & Président Directeur Général :	M. Christian POYAU
Co-fondateur & Directeur Général Délégué :	M. Thierry LETOFFE
Directeur Financier :	M. Nicolas REBOURS

COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE

Secrétaire :	M. Catherine PORTENART
--------------	------------------------



Principales conclusions



Trois temps forts du contexte sont rappelés ci-dessous :

- **Tout d'abord, le refus par MICROPOLE et son conseil d'administration de l'offre d'OPA de MIRAMAR HOLDING**, OPA non sollicitée et considérée comme hostile. Cette OPA est vue comme une menace par les dirigeants de MICROPOLE ; elle ne valorise pas la société au bon prix et l'offre ne s'accompagne d'aucun projet industriel.
- **Début mai, MICROPOLE ouvre une data room et recueille plusieurs offres**, montrant l'attractivité de la société pour des investisseurs à la fois financiers/fonds d'investissements et industriels du secteur des ESN.
- **Fin mai, un partenariat stratégique (tender offer Agreement) est conclu avec TALAN HOLDING SAS**, et qui engage de manière irréversible l'intéressée à déposer une OPA volontaire, ce qu'elle fait le 26 juin 2024 auprès de l'AMF.
- **Le choix de MICROPOLE vers TALAN HOLDING est motivé par une « mieux-disance »**, à la fois en terme de valorisation de la société (3,12€ par action proposés), mais encore en terme de projet industriel « *porteur d'avenir pour MICROPOLE et ses équipes* ».



Principales caractéristiques de l'offre d'OPA sur lesquelles nous attirons l'attention du CSE

- **La société TALAN**, auteur de l'offre d'OPA, **est une société holding mais elle est surtout un groupe de nature « industrielle »** aux activités diversifiées et avec une organisation déjà structurée pour déployer ses activités dans son écosystème.
 - C'est un point important qui différencie cette offre de la précédente et aussi pour des questions de process. **L'obtention des autorisations nécessaires** (Autorité de la Concurrence et Contrôle des Concentrations du Ministère de l'Economie et des Finances) **est un prérequis au calendrier de l'OPA** (ouverture et clôture de l'offre).
- **La volonté de retirer MICROPOLE de la cote** est une autre caractéristique importante de l'offre (et différenciante du précédent projet). L'OPA porte sur l'ensemble des actions ordinaires avec **un objectif d'au moins 90%**, seuil permettant de retirer MICROPOLE du marché Euronext Growth.
- Nous observons **un prix de 3,12 € par action, très sensiblement au-dessus de l'offre initiale MIRAMAR (1,5 €) mais aussi de l'analyse de valorisation (DCF) faite par le cabinet FINEXSI** (fourchette de valorisation entre 2,14 € et 2,63 €). La prime d'acquisition est importante et à rapprocher de la nature « industrielle » du porteur de l'offre mais aussi de son objectif.
- **L'engagement des actionnaires fondateurs d'abonder à l'offre en numéraire (5,42% du capital) et le solde de leurs actions à TALAN dans le cadre d'un réinvestissement** est une autre observation. Il n'y a pas d'engagement NEXSTAGE et DORVAL comme dans l'offre précédente. MIRAMAR HOLDING est par ailleurs détenteur de 4,2% du capital MICROPOLE et son abondement, ou pas, à l'offre nous semble un point important dans le contexte du projet TALAN.



Rappel des principales caractéristiques MICROPOLE et des centres d'intérêt TALAN dans cette opération

- **Le cœur de métier de MICROPOLE dans les activités data/cloud sont dans notre compréhension un centre d'intérêt et une motivation forte de TALAN.** Le segment Data/cloud représente 70% du chiffre d'affaires de MICROPOLE, soit près de 100 M€, et en fait l'activité « vache à lait » de la société, tout en conservant de bonnes perspectives d'activité.
- **MICROPOLE a des atouts forts dans ce domaine et reconnu comme un spécialiste** à la fois 1) à travers ses partenariats stratégiques, 2) un niveau d'expertise en avance par rapport au secteur et 3) un positionnement sur des segments à plus forte valeur ajoutée. Nous comprenons que l'expertise Data/cloud de MICROPOLE est plus en pointe/mature que celle de TALAN (point important).
- MICROPOLE a une base de clients solide et récurrente dans le B2B, avec notamment plus de 80% des entreprises du CAC40. Un faible turnover des gros clients est constaté, certains clients sont présents depuis 10 à 15 ans. La présence de la société dans les secteurs du luxe et de la finance sont des atouts certains, une diversification existe cependant dans d'autres secteurs d'activité.
- **MICROPOLE a aussi des caractéristiques à la fois 1) d'une ETI (142 M€ / 1000 personnes), ce qui intéresse TALAN qui cherche à accélérer sa croissance par acquisition et 2) une dimension « cross-boarder »** compte tenu de sa présence dans différents pays européens proches (Belgique, Luxembourg, Suisse, Espagne). **Cette dimension internationale, bien que limitée, est un autre centre d'intérêt pour TALAN** qui est dans une phase de développement avec un très fort contenu international.
- **Les performances économiques MICROPOLE nous semblent d'un moindre attrait** compte tenu d'un niveau inférieur aux concurrents du secteur (marge opérationnelle plus faible) mais aussi plus bas que les attentes (faible capacité de réalisation de son plan d'affaires). La dimension économique et financière du projet est toutefois importante.



- Le « projet industriel » ou plan stratégique de l'ensemble TALAN+MICROPOLE n'est pas documenté à notre niveau. Nous nous appuyons 1) sur l'audition de Monsieur HOUAS ainsi que 2) sur des échanges qualitatifs avec Monsieur LETOFFE.
- **Notre compréhension du projet, dans ses grandes lignes, est la suivante :**
 - ❑ **Le renforcement de la dimension « multispecialiste »** du positionnement TALAN+MICROPOLE est un point important du projet.
 - ❑ **La recherche de la « taille critique »** à travers la construction d'un leader de la transformation par la technologie, la data et l'innovation est une autre composante forte. **L'aspect positif des synergies** a été notamment développé lors de l'audition de Monsieur HOUAS.
 - ❑ **L'atteinte d'une performance économique et financière à 2 chiffres** (un EBITDA passant de 9,8 % en 2024 à 11,9 % en 2028) est un autre aspect fort du projet.
 - ❑ Enfin, **l'absence de conséquence sur la politique d'emplois** est avancée par l'acheteur.



Concernant le renforcement de la dimension multispécialiste du nouvel ensemble, nous attirons l'attention du CSE sur plusieurs points :

- **Le caractère stratégique de cette acquisition pour TALAN** qui voit dans MICROPOLE un atout pour améliorer son positionnement stratégique (multispécialiste) vis-à-vis du marché et en particulier ses clients et partenaires. Cette acquisition va dans le sens des orientations stratégiques des 2 sociétés.
- L'intérêt de TALAN pour les activités **Data/cloud**, dans lesquels **MICROPOLE a des atouts forts et des différenciateurs**. La pleine valorisation de ces atouts forts suppose que **MICROPOLE ne soit pas dilué dans un ensemble plus large** dans lequel ses savoir-faire et sa valeur ajoutée disparaîtraient. Au contraire, c'est la capacité du nouvel ensemble à les mettre en évidence, et à continuer à les développer avec plus de moyens (et sur un périmètre plus grand) qui nous semble être un facteur clé de succès.
- **Quel devenir pour l'activité Digitale ? ... métier encore très présent chez MICROPOLE dont les atouts ne sont pas aussi forts que pour la data et qui ne peuvent être renforcés dans cette opération**, TALAN n'ayant pas d'activité comparable/complémentaire. **N'étant pas un point fort du dossier et ayant fait l'objet de critique lors de la 1^{ère} audition, c'est un point de vigilance pour le CSE** nous semble-t-il. **La capacité de l'activité Digitale à trouver « un projet dans le projet », soit un projet de croissance, nous semble un facteur clé de succès.** Est-ce possible ?



Concernant la taille critique et la manifestation de synergies de complémentarité, que nous associons, nous attirons l'attention du CSE sur plusieurs points :

- **Les synergies de croissance entre les 2 sociétés sont un argumentaire fort de TALAN et une composante importante qui justifie le projet industriel.** Dans ce sens, on peut parler du caractère offensif de cette acquisition par OPA (par opposition au caractère défensif). **Cet argument nous paraît crédible au regard des forces en présence mais sans que nous puissions le quantifier.** L'issue de propositions récentes et en cours auprès de certains clients nous semble également être un point important à suivre par le CSE.
- **Nous attirons l'attention du CSE sur cet aspect fort du projet (synergies de croissance) qui, a posteriori dans les dossiers qu'il nous a été possible de consulter, n'est pas toujours couronné de succès.** Dans ce type d'opération (croissance externe), les synergies commerciales sont en général les plus longues à se manifester. La rapidité de croissance et la résilience du marché sont des facteurs externes importants permettant de capturer les synergies de croissance. Dans le cas présent, le marché nous semble structurellement porteur, point positif.
 - ❑ L'organisation mise en place est un autre facteur clé de succès sur lequel nous n'avons pas d'information.
- Les synergies de coûts, beaucoup plus rapides à mettre en œuvre et plus certaines dans leur résultat (comparées aux synergies de croissance), ne sont pas abordées. **Ces synergies de coûts sont abordées sous l'angle de la taille critique du groupe et de sa croissance future dont l'objectif est de 2,5 Md€ en 2030 (croissance interne+externe).** Nous attirons néanmoins l'attention du CSE sur la présence de doublons entre les deux organisations qui ne rendent pas la structure optimale. Un risque sur l'emploi nous semble exister à travers ce projet. La gestion de ces situations de doublons nous semble un point de vigilance à maintenir pour le CSE.



L'atteinte d'une performance économique et financière à 2 chiffres est une autre composante du projet

Concernant l'atteinte d'une performance économique et financière à 2 chiffres, nous attirons l'attention du CSE sur plusieurs points :

- **Le renforcement du caractère spécialiste/multispécialiste de TALAN+MICROPOLE comme facteur favorable** à l'amélioration des performances d'ensemble (favorable au TJM).
- **Les synergies opérationnelles de production entre les 2 sociétés sont une autre composante favorable** à notre avis compte tenu de la possibilité d'internaliser des prestations vs le recours au marché, ce qui aurait des impacts au niveau des coûts de sous-traitance par exemple.
- **Les synergies de croissance, à condition d'assurer leur capture et leur matérialité, sont également des facteurs d'amélioration des performances économiques et financières.** L'analyse des comptes consolidés TALAN sur la période récente montre que les effets de sa croissance forte restent à prouver en terme de performance économique. Les effets de la taille critique ne sont pas manifestes sur les performances d'EBITDA en particulier.
- **Les projections d'EBITDA MICROPOLE communiqués au CSE par TALAN suppose une amélioration très sensible des performances de l'entreprise 1) qui n'est pas démontré historiquement dans une configuration « stand alone » et 2) supérieur au business plan de l'entreprise, business plan jugé très ambitieux par le cabinet FINEXSI.**
- **Cette amélioration de performance est-elle possible avec une activité Digitale dont les performances intrinsèques ne sont pas aussi fortes que pour l'activité Data/cloud ?** Est-elle possible sans suppression des doublons et sans une évolution plus structurelle de l'organisation dans le cas où les synergies de croissance ne seraient pas rapidement matérialisées ?



Enfin, l'absence de conséquence sur la politique d'emplois est avancée par l'acheteur

Concernant les emplois chez MICROPOLE et plus largement la politique sociale, nous attirons l'attention du CSE sur les points suivants :

- **Le projet TALAN est un projet de croissance offensif qui semble plutôt créateur de valeur mais avec 2 organisations en place et une absence de vision claire concernant :**
 - ❑ **la pérennité à venir, ou pas, de l'entité juridique MICROPOLE** (maintien ? ou fusion/absorption ?) ;
 - ❑ **l'organisation future permettant de 1) renforcer et optimiser les 2 activités de MICROPOLE** (Data/cloud et Digitale) ... « une revue détaillée des opérations et étude de faisabilité ... » étant des prérequis ... et **2) de capturer les synergies de croissance.**
 - ❑ **la présence de doublons en support qui désoptimisent la structure dans un contexte où TALAN est aussi en recherche d'une performance économique et financière élevée.** Le risque sur les emplois en doublon, minimisé lors de l'audition, nous semble un point de vigilance à maintenir pour le CSE.
- **Il y a peu d'informations en matière de politique sociale, Monsieur HOUAS étant peu disert** sur le sujet lors de son audition par le CSE. A notre niveau, nous constatons notamment peu ou pas de participations dans les filiales françaises du groupe TALAN.
- **A plus long terme, l'assemblage de 2 modèles faisant une place différente à l'offshoring, modèle qui est fortement présent dans l'organisation TALAN mais moins prégnant chez MICROPOLE. Quelles perspectives pour le site d'Aix en Provence ?**



1. Contexte de l'offre d'OPA de TALAN

- ❑ **Contre-OPA de TALAN**
- ❑ Parallèlement, MICROPOLE referme la porte à l'offre MIRAMAR



Le 3 mai, MICROPOLE ouvre une data-room au profit d'investisseurs intéressés par une offre d'OPA concurrente à celle déposée par MIRAMAR SAS



MICROPOL

MICROPOLE OUVRE UNE DATA ROOM AU PROFIT D'INVESTISSEURS INTERESSES PAR UNE OFFRE CONCURRENTE

◆ COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Levallois-Perret, le 3 mai 2024.

Dans la continuité des communiqués de presse publiés les 4 avril et 27 mars 2024, Micropole SA (la « Société ») confirme que des discussions se sont tenues avec plusieurs investisseurs envisageant le dépôt d'une offre concurrente au projet d'offre de Miramar Holding SAS (« Miramar »). En outre, une rencontre a eu lieu avec le dirigeant de Miramar.

A la suite de ces discussions, Micropole a reçu des offres indicatives non engageantes de la part de certains de ces investisseurs, industriels et financiers.

Ces offres indicatives font ressortir des valorisations de la Société significativement supérieures à celle présentée dans le projet actuel d'offre de Miramar.

Dans ce cadre, Micropole va donner prochainement accès à une data room électronique aux investisseurs ayant formulé les offres indicatives les mieux-disantes, ainsi qu'à Miramar, mettant à leur disposition des informations complètes sur la Société, dont son *business plan*. Cela leur permettra d'apprécier la pleine valeur du Groupe Micropole et de pouvoir, le cas échéant, formuler des offres fermes.

La Société a demandé à ces investisseurs de remettre des offres fermes, le cas échéant, au plus tard le 28 mai 2024.

Par ailleurs et pour permettre au cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, de finaliser ses travaux, la Société prévoit de déposer auprès de l'AMF son projet de note en réponse relative à l'offre de Miramar le 14 mai 2024, au lieu du 6 mai 2024.



Le 29 mai 2024, MICROPOLE et TALAN HOLDING SAS concluent un accord stratégique en vue du dépôt d'une OPA volontaire de TALAN sur MICROPOLE



MICROPOLE

Talan

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

CONCLUSION D'UN ACCORD ENTRE MICROPOLE ET TALAN HOLDING EN VUE DU DÉPÔT D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VOLONTAIRE DE TALAN SUR MICROPOLE au prix de 3,12 € par action

Levallois-Perret et Paris, le 29 mai 2024 – Dans la continuité des communiqués de presse publiés les 27 mars, 4 avril et 3 mai 2024, Micropole SA (Paris FR0000077570/ Euronext Growth – la « Société » ou « Micropole ») confirme que des discussions se sont tenues avec plusieurs investisseurs intéressés par le dépôt d'une offre concurrente à celle déposée par Miramar Holding SAS (« Miramar ») le 25 mars 2024. Dans ce cadre, plusieurs de ces investisseurs ont eu accès à une data room.

A la suite de ces discussions et de la réalisation des travaux d'audits, Micropole a reçu plusieurs offres fermes de la part de certains de ces investisseurs, industriels et financiers.

Au terme de ces échanges, Micropole a décidé de retenir l'offre de Talan Holding (« Talan ») ou le « Groupe Talan », mieux-disante tant en termes de prix par action que de projet industriel. Dans ce cadre, Micropole a conclu ce jour un accord stratégique (*Tender Offer Agreement*) avec Talan, aux termes duquel Talan s'est engagé irrévocablement à déposer une offre publique d'achat volontaire visant l'intégralité des actions de Micropole (l'« Offre »), qui sera suivie, si les conditions en sont réunies, d'un retrait obligatoire.

L'Offre, dont le prix par action Micropole est fixé à 3,12 €, s'appuie sur un projet industriel porteur d'avenir pour Micropole et ses équipes.

- Le prix de l'offre de Talan permet aux actionnaires de Micropole de bénéficier d'une prime de 108,0% par rapport à l'offre en cours de Miramar, de 200,0% par rapport au cours de clôture de l'action Micropole au 22 mars 2024¹ et de 188,9% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur 3 mois².
- Mise en concert de Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé, fondateurs et actionnaires historiques de Micropole, et leurs affiliés, ces derniers détenant ensemble 20,39% du capital et 29,15% des droits de vote, avec Talan, et engagement par ces derniers d'apporter 1.577.991 actions Micropole (représentant 5,42% du capital) à l'Offre en numéraire et le solde de leurs actions Micropole (directement ou indirectement) à Talan, dans le cadre d'un réinvestissement par voie d'apport en nature, sur la base d'une valeur d'apport égale au prix de l'Offre.

¹ Prix de 1,04 € au 22 mars 2024, soit le dernier jour de cotation précédant le dépôt de l'offre publique d'achat de Miramar.

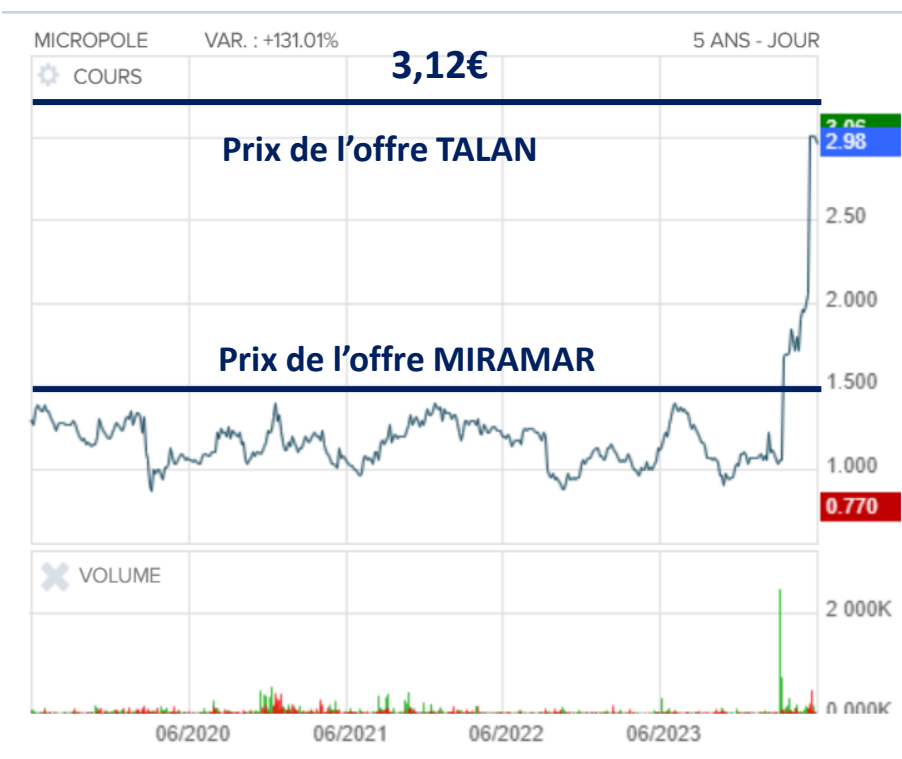
² Moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur 3 mois précédant le 25 mars 2024 de 1,08 €.



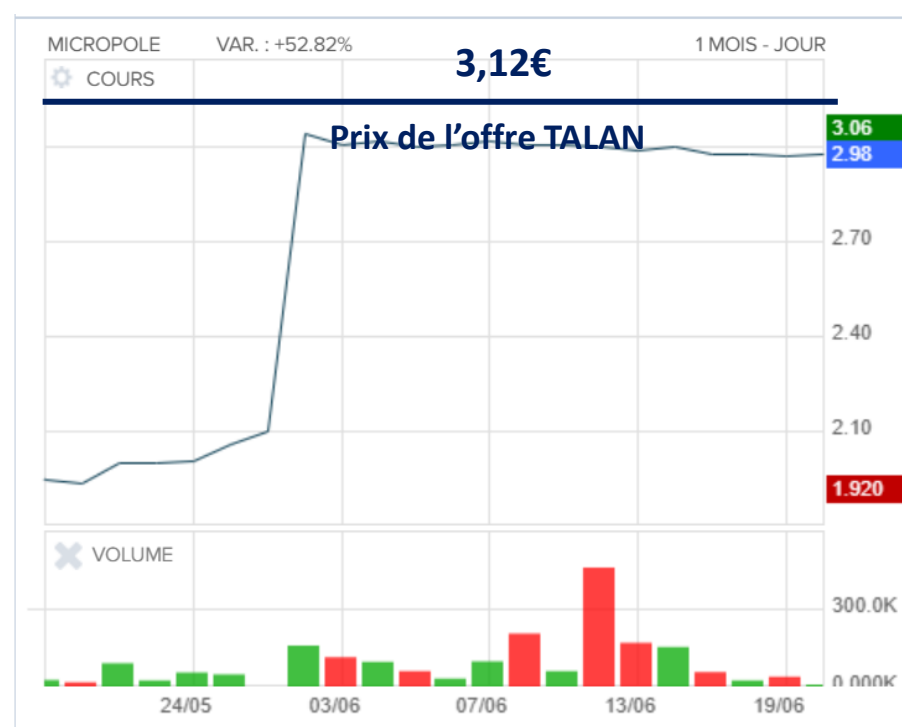
L'offre TALAN est proposée au prix de 3,12 € par action, ce qui représente le double de l'offre de prix avancée par MIRAMAR (1,5€/action)

MICROPOLE : cours de l'action (en €) Au 20 juin 2024

Cours sur 5 ans



Cours sur 1 mois



Prix de l'offre TALAN

Contexte



L'offre porte sur la totalité du capital de MICROPOLE, soit 29 millions d'actions au 31/12/2023 ... les fondateurs historiques se sont engagés à apporter leurs parts du capital et des droits de vote de la société

(1) Y compris la part de capital détenue par des sociétés auxquelles la personne physique est apparentée.

(2) Pas de droits de vote réels attachés aux actions autodétenues.

(3) Porteur et nominatif y compris managers et salariés.

(4) Répartition du capital suite aux derniers franchissements de seuil déclarés par ces actionnaires le 18/08/2022 pour Dorval et les 28/07/2022 et 17/01/2023 pour Nextstage.

	Au 31 décembre 2023		
	Actions	Capital	Vote
T. LÉTOFFÉ ⁽¹⁾	2 535 214	8,7 %	14,9 %
C. POYAU ⁽¹⁾	3 385 838	11,6 %	19,2 %
Total fondateurs	5 921 052	20,4 %	34,1 %
Dorval ⁽²⁾	1 480 274	5,1 %	4,4 %
Nextstage ⁽²⁾	4 505 867	15,5 %	13,3 %
Total inv. institutionnels	5 986 141	20,6 %	17,6 %
Autocontrôle ⁽³⁾	1 499 086	5,2 %	0,0 %
Public ⁽⁴⁾	15 681 640	53,9 %	48,2 %
TOTAL	29 087 869	100 %	100 %

- Engagement des fondateurs d'apporter 1.577.991 actions Micropole (représentant 5,42% du capital) à l'Offre en numéraire et le solde de leurs actions Micropole (directement ou indirectement) à Talan, dans le cadre d'un réinvestissement par voie d'apport en nature, sur la base d'une valeur d'apport égale au prix de l'Offre.
- Le 6 mars 2024, MICROPOLE a acheté un bloc de 631 623 actions de la société (autocontrôle).

Franchissements de seuil

Nextstage AM	13/01/2023	Le seuil de 15 % du capital ; soit 15,49 % du capital et 12,79 % des droits de vote. Ce franchissement de seuil résulte d'une acquisition d'actions hors marché.
Nextstage AM1 et Dorval AM2	4 mai 2023	Les seuils de 5 %, 10 % et 15 % du capital et des droits de vote (5 986 141 actions) ; soit 20,58 % du capital et 16,87 % des droits de vote. Ce franchissement résulte de la mise en concert des sociétés Nextstage AM et Dorval AM en vue de modifier la politique commerciale de la sté.
MIRAMAR HOLDING	29/03/2024	Les seuils de 2,5 % du capital de la société MICROPOLE et detenir 1 217 001 actions représentant autant de droits de vote, soit 4,18 % du capital et 3,43 % des droits de vote de cett e société.

Sources : rapport annuel



L'accord stratégique avec TALAN traduit une OPA amicale qui emporte la pleine adhésion du conseil d'administration de MICROPOLE



MICROPOLE

Talan[★]

Le conseil d'administration de Micropole, réuni le 28 mai 2024, a accueilli favorablement et à l'unanimité l'opération envisagée conformément à la position unanime du comité *ad hoc*³. Cet accueil favorable a été motivé tant au regard du prix proposé, qui permet aux actionnaires de bénéficier de la pleine valeur de l'action Micropole au regard de sa stratégie et au regard des travaux conduits à date par l'expert indépendant dans le cadre de l'offre publique déposée par Miramar, que de la stratégie industrielle du projet qui verra Micropole renforcer le pôle Data du Groupe Talan. Le conseil d'administration de Micropole se réunira ultérieurement pour rendre un avis motivé sur l'Offre après consultation du CSE et réception du rapport du cabinet Finexsi, expert indépendant déjà désigné, sur les conditions de l'Offre et les conventions connexes.



1. Contexte de l'offre d'OPA de TALAN

- ☐ Contre-OPA de TALAN
- ☐ Parallèlement, MICROPOLE referme la porte à l'offre d'OPA MIRAMAR



Ce communiqué ne constitue pas une offre d'acquisition et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où l'Offre ne serait pas autorisée.

COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU 31 MAI 2024

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

MICROPOLE

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ MIRAMAR HOLDING SAS

Communiqué de mise à disposition du public de la note en réponse et du document « autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la société Micropole SA



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent communiqué a été établi et est diffusé en application des dispositions des articles 231-27, 3° et 231-28 I du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »).

En application des articles L. 621-8 du code monétaire et financier et 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de sa décision de conformité de l'offre publique d'achat (l'« **Offre** ») en date du 30 mai 2024, apposé le visa n°24-187 sur la note en réponse établie par la société Micropole SA (la « **Note en Réponse** »).



- *le prix de l'Offre de 1,50 euros est significativement inférieur aux fourchettes de valorisations déterminées par le cabinet Finexsi, tant au regard de la valeur fondamentale/DCF (soit de 2,21 euros à 2,85 euros dans la première analyse de sensibilité de Finexsi avec des pas de sensibilité de +/- 0,5 point et de 1,97 à 2,58 euros par action dans l'analyse de sensibilité complémentaire de Finexsi avec des pas de sensibilité de +/- 0,5 point), des comparables boursiers (soit de 2,09 à 2,36 euros par action) et des transactions comparables (soit de 1,74 à 1,98 euros par action), et est donc loin de refléter la pleine valeur de la Société. Le prix de l'Offre est également inférieur à l'actif net comptable de la Société au 31 décembre 2023. Il ne présente une prime que sur le cours de bourse avant dépôt de l'Offre ;*
- *depuis le 26 mars 2024 (date de la reprise de la cotation du titre au lendemain de l'annonce de l'Offre), le cours de l'action est resté au niveau du prix d'Offre pendant une seule journée, et a depuis, toujours traité à un prix supérieur au prix d'Offre ; autrement dit, il semblerait que le marché juge que le prix de l'Offre est insuffisant. Au 13 mai 2024, le prix d'Offre représente une décote de 19,57% par rapport au cours de clôture de l'action de la Société ;*

Source : Note en réponse à l'offre MIRAMAR



2. MICROPOLE : structures, profil économique et financier

- ❑ Les structures de l'entreprise (métiers, implantation géographiques et effectifs)
- ❑ La gouvernance et le périmètre juridique
- ❑ Le profil économique
- ❑ Performances financières



MICROPOLE a 3 univers métiers ... le cœur de métier de l'entreprise est celui de la data. L'entreprise est aussi présente dans le cloud et le digital business

MICROPOLE

3 univers métiers



DATA DRIVEN

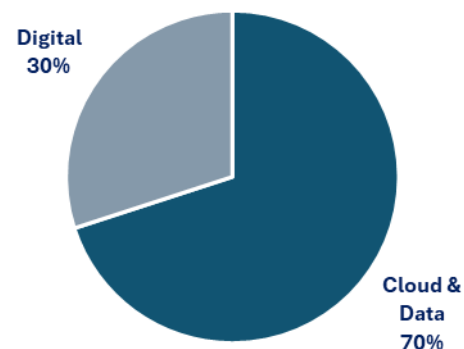


CLOUD ACCELERATION



DIGITAL BUSINESS

Poids des univers métiers
(% approximatif, source entretien direction)



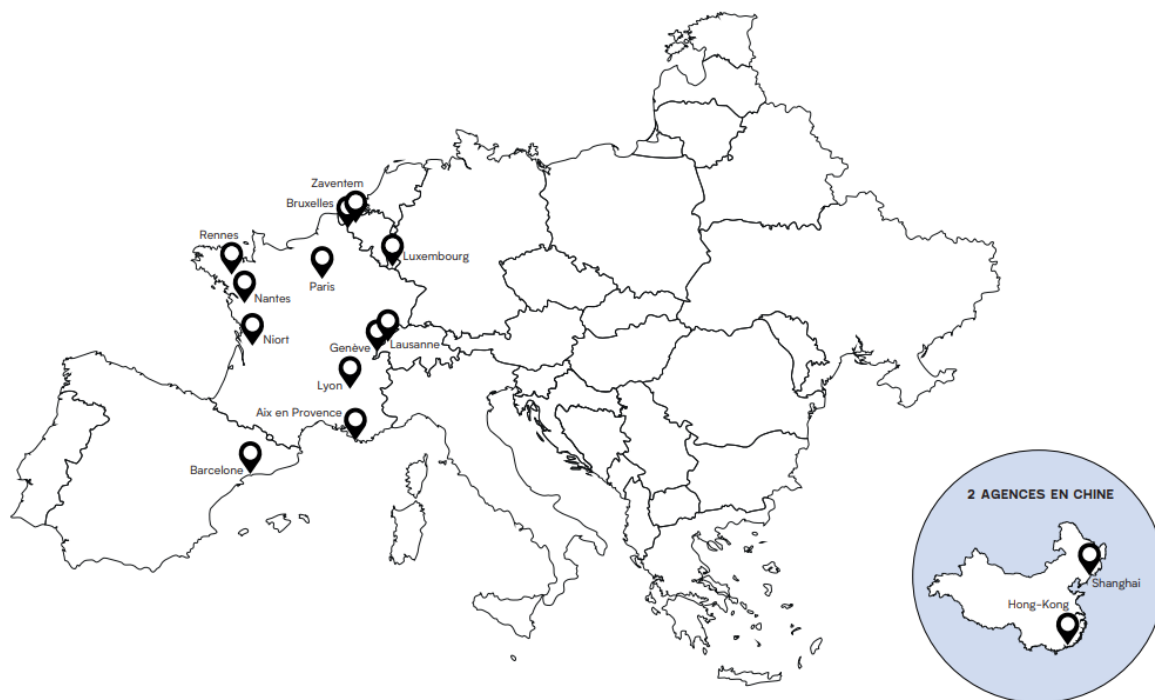
- Il ressort de nos échanges avec la direction que MICROPOLE est une ESN très orientée data et cloud : 70 % de l'activité, contre 30 % pour le digital.
- Dans le **domaine de la data**, l'entreprise jouit d'une position de niche, avec peu de concurrents directs :
 - ❑ Data gouvernance ;
 - ❑ Data FTP (Finance, Transformation et Performance) ;
 - ❑ Superpositions data.
- Dans le **domaine du Cloud**, segment récent, MICROPOLE est reconnu pour :
 - ❑ Expertise dans la migration cloud, avec des partenariats avec les géants de la Tech américaines (Microsoft, Amazon, Apple, Etc.)



Les implantations géographiques de MICROPOLE sont principalement en France ou sont établies 6 agences sur les 14 agences que compte le groupe

**14 AGENCES
LOCALES**

**Présence dans 6 pays
et sur 2 continents**
**Capacité de déploiement
internationale**





Un effectif très présent en France (68 % des salariés du groupe) ... les compétences reconnues des ressources humaines étant le premier actif de l'entreprise

Effectif Groupe par site	Au 31/12/2023	Répartition	Au 31/12/2022	Répartition	Au 31/12/2021	Répartition
France	758	67,8%	735	64,2%	729	64,6%
Paris (siège)	519	46,4%	490	42,8%	476	42,2%
Régions France	239	21,4%	245	21,4%	253	22,4%
<i>dont Lyon</i>	<i>134</i>	<i>12,0%</i>	<i>139</i>	<i>12,1%</i>	<i>137</i>	<i>12,1%</i>
<i>dont Nantes</i>	<i>48</i>	<i>4,3%</i>	<i>49</i>	<i>4,3%</i>	<i>49</i>	<i>4,3%</i>
<i>dont Niort</i>	<i>8</i>	<i>0,7%</i>	<i>11</i>	<i>1,0%</i>	<i>8</i>	<i>0,7%</i>
<i>dont Rennes</i>	<i>10</i>	<i>0,9%</i>	<i>12</i>	<i>1,1%</i>	<i>15</i>	<i>1,3%</i>
<i>dont Aix en Provence</i>	<i>39</i>	<i>3,5%</i>	<i>34</i>	<i>3,0%</i>	<i>44</i>	<i>3,9%</i>
Belgique*	98	8,8%	114	10,0%	119	10,5%
Zaventem	98	8,8%	114	10,0%	109	9,7%
Luxembourg*	21	1,9%	22	1,9%	24	2,1%
Suisse	220	19,7%	256	22,4%	247	21,9%
<i>dont Genève</i>	<i>198</i>	<i>17,7%</i>	<i>235</i>	<i>20,5%</i>	<i>224</i>	<i>19,8%</i>
<i>dont Morges</i>	<i>17</i>	<i>1,5%</i>	<i>20</i>	<i>1,8%</i>	<i>22</i>	<i>2,0%</i>
<i>dont Fribourg</i>	<i>5</i>	<i>0,45%</i>	<i>1</i>	<i>0,1%</i>	<i>1</i>	<i>0,1%</i>
Espagne	21	1,9%	18	1,6%	10	0,9%
Total	1 118	100,0%	1 145	1,0%	1 129	100,0%

**les effectifs publiés incluent le personnel free lance*



2. MICROPOLE : structures, profil économique et financier

- ☐ Les structures de l'entreprise (métiers, implantation géographiques et effectifs)
- ☐ **La gouvernance et le périmètre juridique**
- ☐ Le profil économique
- ☐ Performances financières



Composition du Conseil	Fonction principale	Date du mandat	Autres mandats de représentation en cours ou expirés au cours des 5 dernières années et fonctions exercées dans d'autres sociétés
Christian POYAU	Président Directeur Général de : MICROPOLE SA	2021-2027	Administrateur de : MICROPOLE Levallois 1, MICROPOLE USA. Inc.
Thierry LETOFFE	Administrateur et Directeur Général Délégué de : MICROPOLE SA	2021-2027	Administrateur de : MICROPOLE Levallois 1
Christine LEONARD, épouse POYAU	Administrateur de : MICROPOLE SA	2021-2027	Administrateur de : MICROPOLE Levallois 1 Président de : Turquoise Conseil SASU ; Turquoise Conseil et Courtage SASU
Sylvie LETOFFE	Administrateur de : MICROPOLE SA	2021-2027	
Antoine AUTOUN	Administrateur indépendant	2019-2025	
Sophie LE TANNEUR	Administrateur indépendant	2021-2027	Groupe GLEN – DIMPLEX Groupe CIS

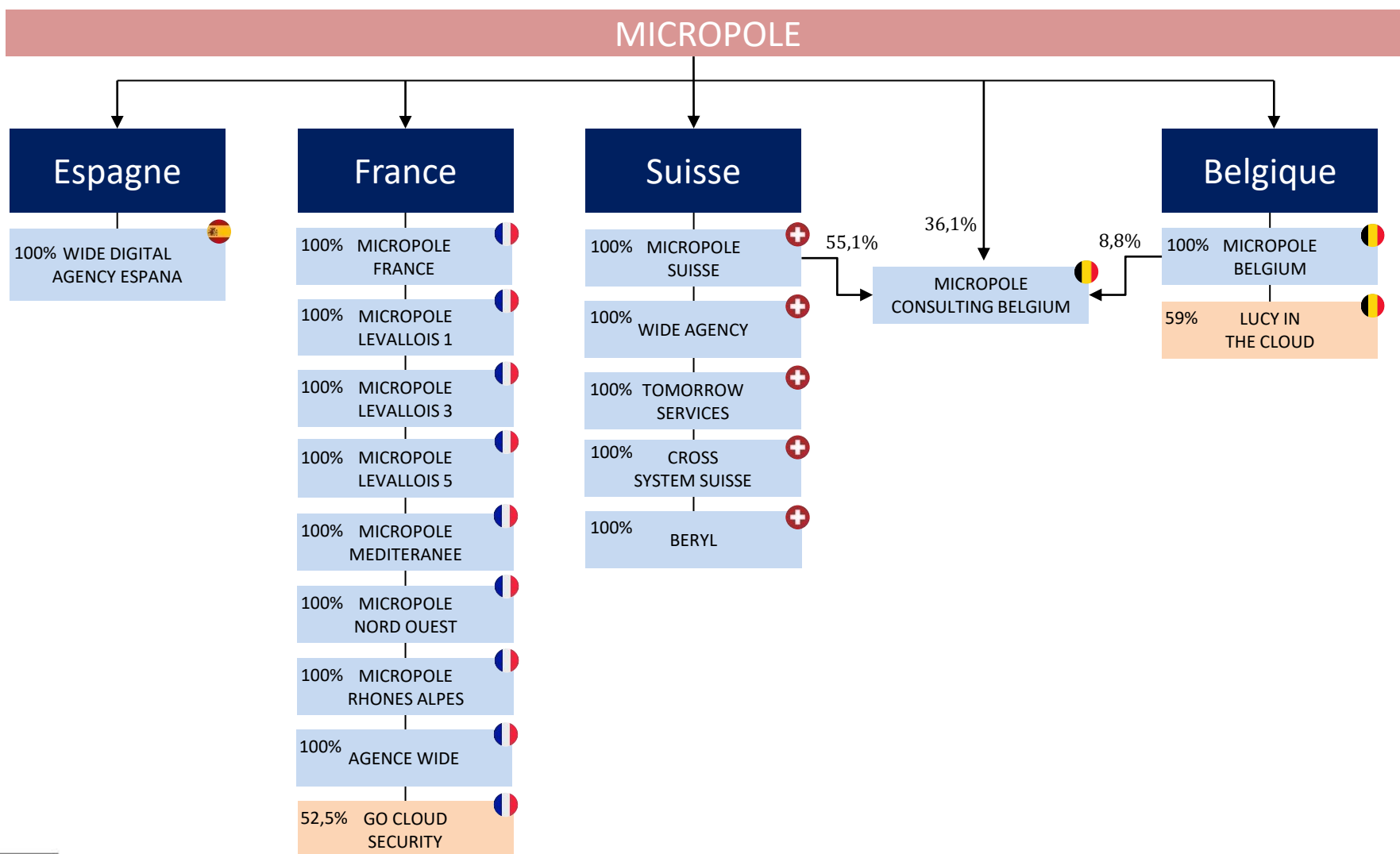


Administrateur	Administrateur indépendant	Échéance du mandat en cours	Conseil d'administration	Comité d'audit	Comité RSE
Christian POYAU		2027	Président & Directeur Général		Président
Thierry LETOFFE		2027			Membre
Christine LEONARD, épouse POYAU		2027		Membre	
Sylvie LETOFFE		2027			
Antoine AUTOUN	Oui	2025		Président	
Sophie LE TANNEUR	Oui	2027			Administrateur indépendant



Le périmètre du groupe MICROPOLE est principalement européen (notamment français), avec deux filiales en Chine (1/2)

Organisation juridique actuelle des principales Filiales du Groupe Micropole





Le périmètre du groupe MICROPOLE est principalement européen (France, Belgique, Suisse, Luxembourg, Espagne), avec deux filiales en Chine (2/2)

Sociétés	Pays	Méthode consolidation	% de contrôle au 31/12/2023	% de contrôle au 31/12/2022
MICROPOLE	France	Société mère		
MICROPOLE France	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Méditerranée	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Nord-Ouest	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Levallois 1	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Levallois 3	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Levallois 5	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Rhône-Alpes	France	IG	100%	100%
Agence Wide	France	IG	100%	100%
Go Cloud & Security	France	IG	52,5%	52,5%
MICROPOLE Suisse	Suisse	IG	100%	100%
CROSS Systems Suisse	Suisse	IG	100%	100%
Wide Agency SA	Suisse	IG	100%	100%
BERYL Management	Suisse	IG	100%	100%
MICROPOLE Consulting Belgium	Belgique	IG	100%	100%
MICROPOLE Belgium	Belgique	IG	100%	100%
CHIVEO	Belgique	IG	0%	100%
Lucy in the Cloud	Belgique	IG	61%	59%
MICROPOLE Insight	Belgique	IG	0%	100%
EASTEQ China	Hong Kong	IG	100%	100%
MICROPOLE China	R.P. Chine	IG	100%	100%
Wide Digital Agency	Espagne	IG	100%	100%
Tomorrow Services SA	Luxembourg	IG	100%	100%

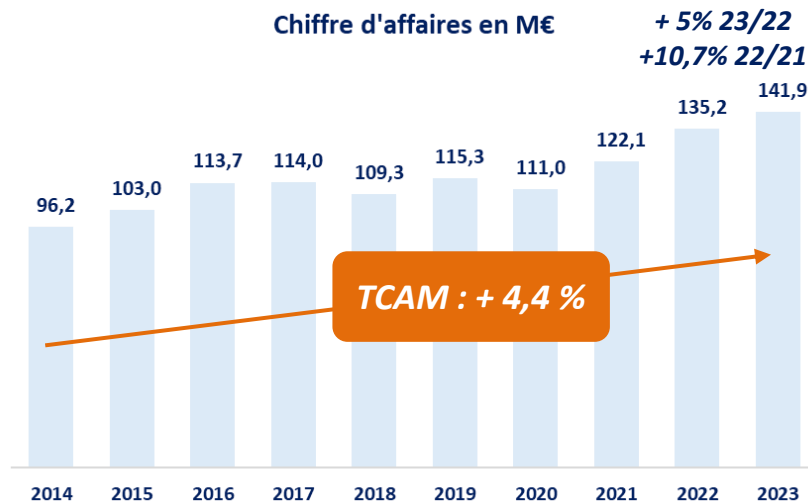


2. MICROPOLE : structure et profil économique et financier

- ☐ Les structures de l'entreprise (métiers, implantation géographiques et effectifs)
- ☐ La gouvernance et le périmètre juridique
- ☐ **Le profil économique**
- ☐ Performances financières



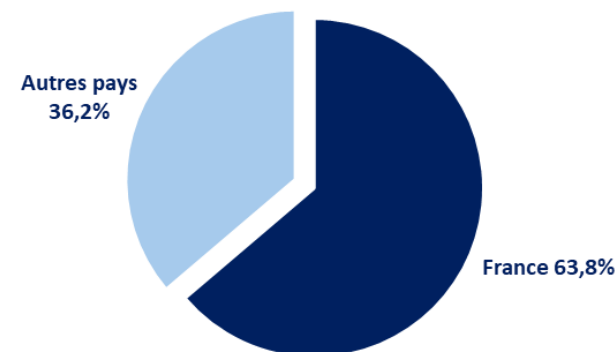
Un chiffre d'affaires de 142 M€ en 2023 qui place la société MICROPOLE dans la catégorie des ETI ... les 2/3 du chiffre d'affaires sont réalisés en France

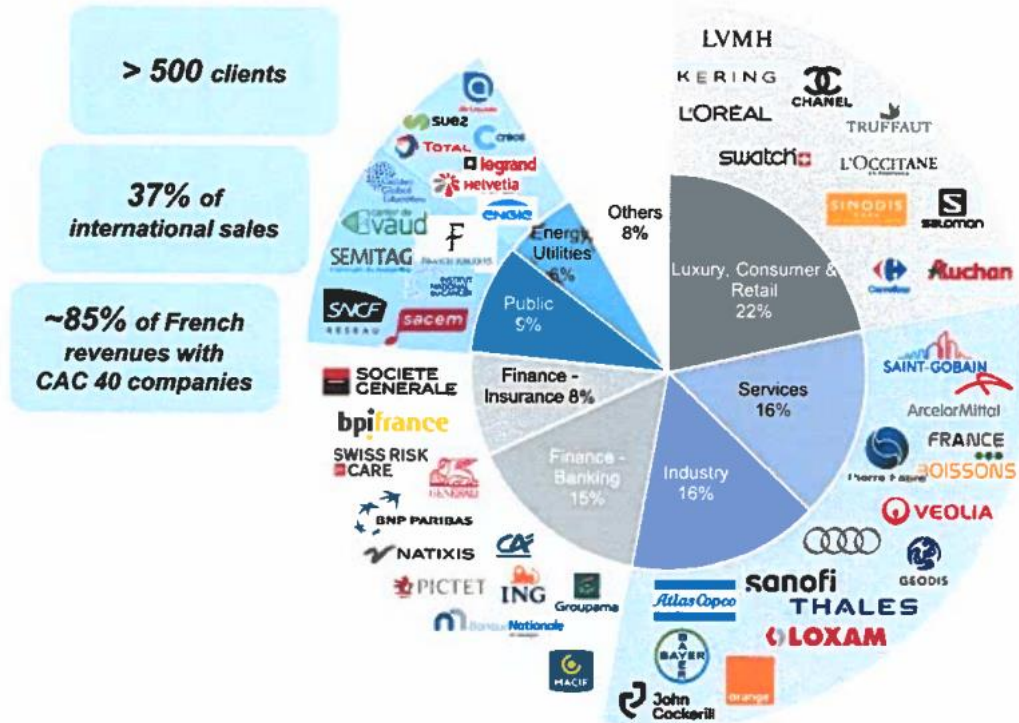


- En 2023, le chiffre d'affaires s'accroît de + 5 %.
- Une stabilité de l'activité est constatée entre 2016 et 2019. **Une plus forte croissance est constatée pour la période post-covid (2021-).**
- Le cabinet Euroland prévoit un TCAM de + 7 % entre 2023 et 2025.
- Le chiffre d'affaires est réalisé aux 2/3 en France.

- Concernant les perspectives 2024, Monsieur Thierry LÉTOFFÉ déclare: « malgré un environnement géopolitique mouvementé, 2024 présente des perspectives positives pour MICROPOLE. La demande reste globalement soutenue, en particulier sur les offres autour de la Data et du Cloud qui représentent plus des deux tiers du chiffre d'affaires. Le principal enjeu du groupe reste, encore à ce jour, de trouver les ressources pour répondre aux demandes croissantes des clients. Cependant, notre confiance en l'évolution de notre secteur demeure intacte et nous maintenons notamment nos ambitions d'amélioration de notre rentabilité, gage de notre capacité à continuer à investir.

Répartition du chiffre d'affaires 2023 par zone géographique (en %)





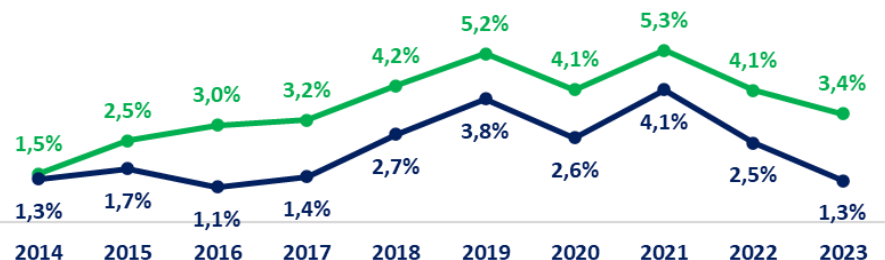
- Une clientèle constituée de Directions Métiers et Directions Générales issues de moyennes et grandes entreprises (en France, plus de 85 % des groupes du CAC 40 travaillent avec MICROPOLE).



Malgré un essor de l'activité, les performances économiques du groupe MICROPOLE baissent en 2023

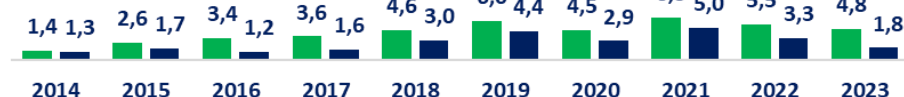
Profitabilité Opérationnelle en %

— Profitabilité Opérationnelle courante (en %)
— Profitabilité Opérationnelle (en %)



Résultat Opérationnel courant et Résultat Opérationnel (M€)

■ Résultat Opérationnel courant en M€
■ Résultat Opérationnel en M€



Rentabilité Opérationnelle en %

Rentabilité opérationnelle : Résultat opérationnel courant / (Capitaux propres + dettes long-terme). C'est une notion différente de la profitabilité, qui indique la capacité d'une entreprise à générer du profit avec un capital donné. La rentabilité est souvent regardée par les investisseurs et acquéreurs.



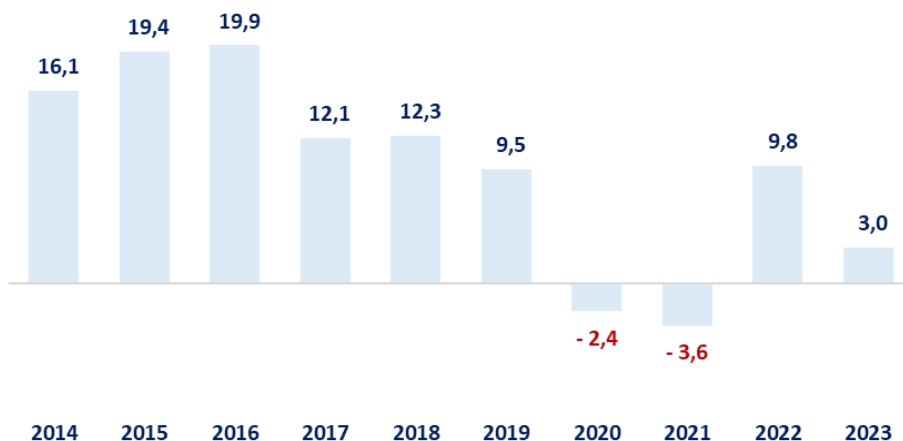
Tableau chiffres-clés

En millions d'euros	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	111,01	122,1	135,2	141,9
Résultat opérationnel courant	4,5	6,5	5,5	4,8
% CA	4,1 %	5,3 %	4,1 %	3,4 %
Endettement financier net	- 2,4	- 3,6	9,8	3,0
Capitaux propres	50,8	51,7	53,9	55,2



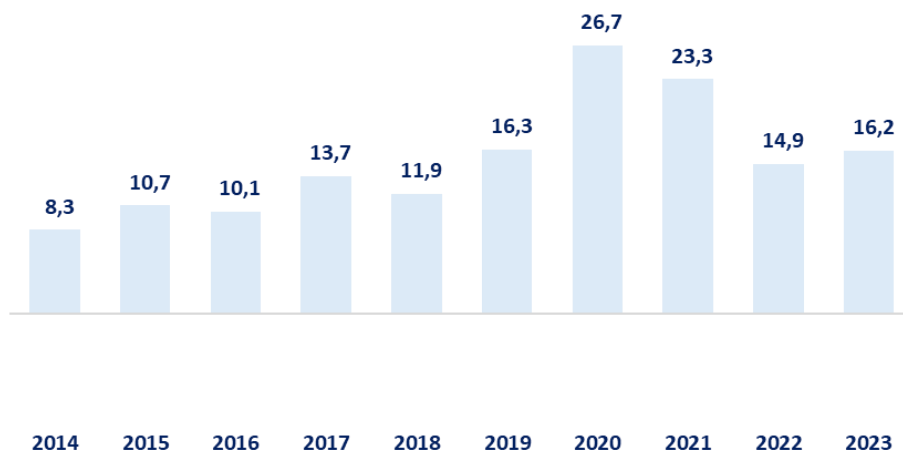
MICROPOLE est un groupe peu endetté ... l'année 2023 le montre à nouveau

Endettement financier net en M€



- L'entreprise a une dette nette (dettes financières - trésorerie) de 3 M€ et un ratio Dette / EBITDA de 3x à fin 2023. A titre de comparaison, ce ratio est de :
 - 3x pour Keyrus.
- L'entreprise dispose d'une trésorerie de 16,2 M€ au bilan de clôture de décembre 2023.

Trésorerie en M€



Source : Rapports financiers du groupe ; zonebourse



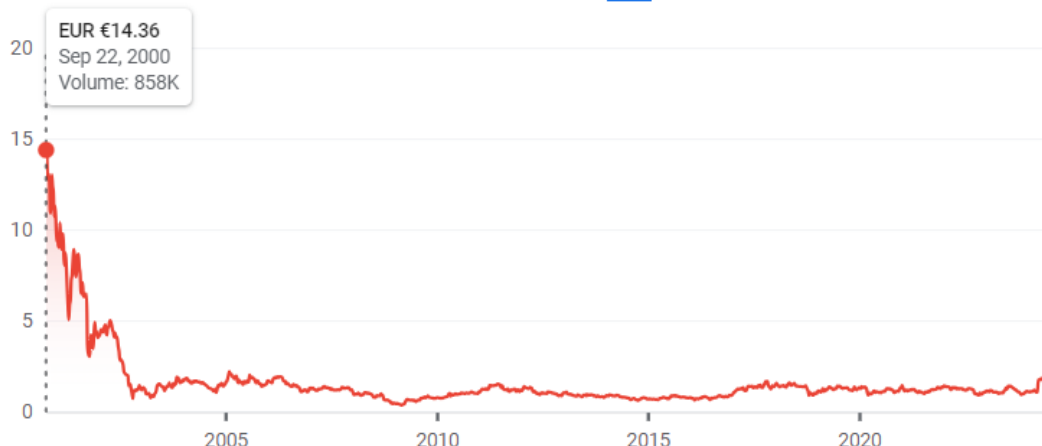
2. MICROPOLE : structure et profil économique et financier

- ☐ Les structures de l'entreprise (métiers, implantation géographiques et effectifs)
- ☐ La gouvernance et le périmètre juridique
- ☐ Le profil économique
- ☐ **Les performances boursières**

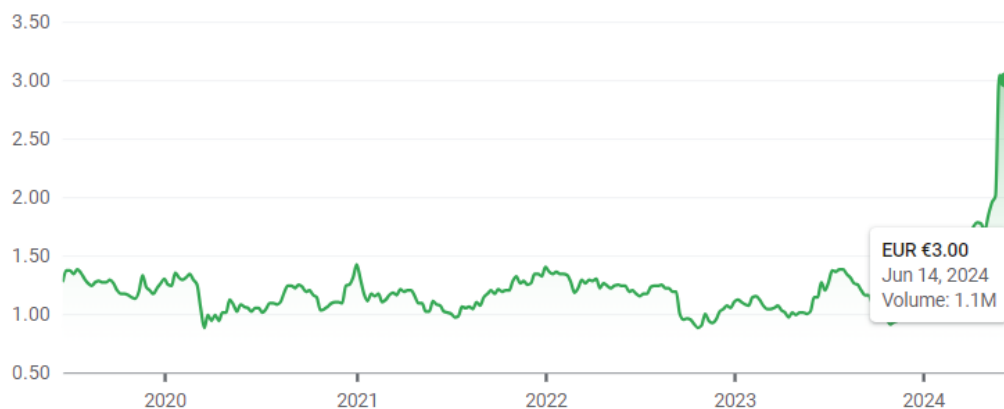


L'évolution du cours de l'action MICROPOLE à long et moyen termes montre peu de variation du titre entre 2002 et fin juin 2023 et augmente sur le 1^{er} semestre 2024

MICROPOLE : cours de bourse à long terme (2000-2024)



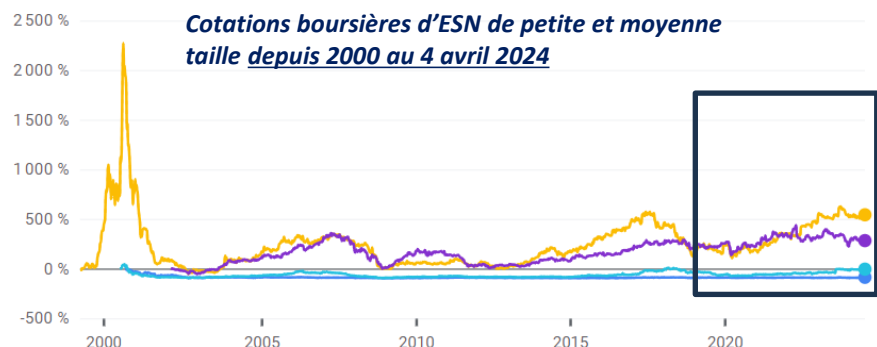
MICROPOLE : cours de bourse à moyen terme (5 ans)



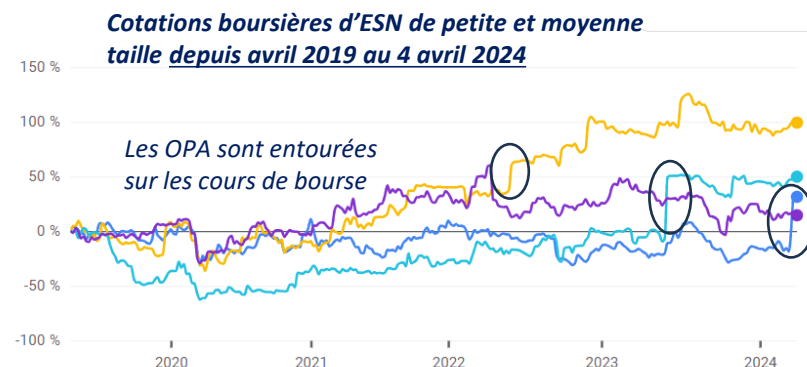
- Alors que le cours de l'action MICROPOLE oscillait entre 1,09 € et 1,97 € entre le 2 janvier 2024 et le 21 mai 2024, il a franchi à nouveau la barre de 2 € l'action, le 22 mai 2024.
- Depuis le 31 mai 2024, l'action MICROPOLE s'établit autour de 3 € (3,04 € à la clôture le 31 mai 2024 et 2,97 à la clôture le 19 juin 2024).



L'observation des 5 dernières années montre que l'action MICROPOLE est plutôt moins bien valorisée que les ESN comparables ... 2 d'entre elles ont fait l'objet d'OPA amicales



Micropole	1,68 €	-12,68 €	↓ 88,30 %	
SQLI	43,80 €	+36,97 €	↑ 541,29 %	×
Keyrus	6,96 €	-0,49 €	↓ 6,58 %	×
Sword Group	36,60 €	+27,00 €	↑ 281,25 %	×



Les OPA sont entourées sur les cours de bourse

Micropole	1,68 €	+0,40 €	↑ 31,25 %	
SQLI	43,80 €	+21,80 €	↑ 99,09 %	×
Keyrus	6,96 €	+2,31 €	↑ 49,68 %	×
Sword Group	36,60 €	+4,60 €	↑ 14,38 %	×

- Les entreprises SQLI et Keyrus ont toutes deux fait l'objet d'une OPA au cours des 5 dernières années, et leur cours de bourse s'est donc artificiellement apprécié.



L'arrivée de DORVAL AM en 2016 est l'évolution la plus notable dans l'actionnariat de MICROPOLE ces dernières années

- Le capital « flottant » est resté majoritaire pendant la période : 57,73 % en 2015, 53,9 % en 2023.
- Le seul changement notable étant l'entrée de Dorval Asset Management en 2016.
- D'autres investisseurs institutionnels ont également pris des parts, mais ne sont pas restés longtemps :
 - ❑ Financière Arbevel est entré en 2016 (5,6%), et sorti en 2019
 - ❑ Deutsche Bank est arrivé en 2018 (3,5%), et sorti en 2022

AU 31 DÉCEMBRE 2015			
	Actions	Capital	Vote
T. LETOFFE ⁽¹⁾	2 538 297	9,78 %	15,37 %
C. POYAU ⁽¹⁾	2 940 264	11,33 %	17,80 %
Total FONDATEURS	5 478 561	21,10 %	33,18 %
NEXSTAGE	4 116 580	15,86 %	12,46 %
FCPI CA AM	-	0 %	0 %
FCPI SCIENCE INNOVATION	-	0 %	0 %
AUTOCONTROLE	1 377 174	5,31 %	6,94 %
PUBLIC ⁽²⁾	14 987 085	57,73 %	47,42 %
TOTAL	25 959 400	100 %	100 %



Au 31 décembre 2023			
	Actions	Capital	Vote
T. LÉTOFFÉ ⁽¹⁾	2 535 214	8,7 %	14,9 %
C. POYAU ⁽¹⁾	3 385 838	11,6 %	19,2 %
Total fondateurs	5 921 052	20,4 %	34,1 %
Dorval ⁽²⁾	1 480 274	5,1 %	4,4 %
Nexstage ⁽²⁾	4 505 867	15,5 %	13,3 %
Total inv. institutionnels	5 986 141	20,6 %	17,6 %
Autocontrôle ⁽³⁾	1 499 086	5,2 %	0,0 %
Public ⁽⁴⁾	15 681 640	53,9 %	48,2 %
TOTAL	29 087 869	100 %	100 %

⁽¹⁾ Y compris la part de capital détenue par des sociétés auxquelles la personne physique est apparentée.

⁽²⁾ Porteur et nominatifs y compris la part de capital détenue par les managers et salariés.

⁽¹⁾ Y compris la part de capital détenue par des sociétés auxquelles la personne physique est apparentée.

⁽²⁾ Pas de droits de vote réels attachés aux actions autodétenues.

⁽³⁾ Porteur et nominatif y compris managers et salariés.

⁽⁴⁾ Répartition du capital suite aux derniers franchissements de seuil déclarés par ces actionnaires le 18/08/2022 pour Dorval et les 28/07/2022 et 17/01/2023 pour Nexstage.

Source : rapports annuels



EUROLAND, seul analyste suivant la valeur, estimait à 1,6 € la l'action MICROPOLE ... sans prise en compte des récentes OPA

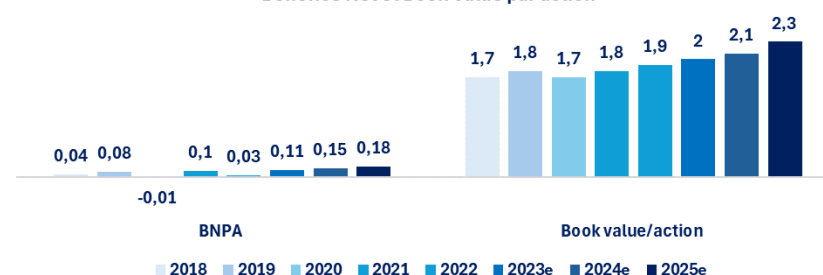
- Les ESN font souvent appel à la levée de fonds pour se financer, au lieu de recourir à la dette bancaire ou obligataire. Les attentes ne sont pas les mêmes qu'avec les grandes ESN qui ont les « reins financiers » pour distribuer des dividendes ou faire du rachat d'actions, augmentant ainsi la valorisation boursière.
- L'évolution du cours de bourse des petites ESN n'est donc pas un problème en soi, d'autant que MICROPOLE peut être considérée comme peu chère par rapport à son cours de bourse :
 - Le cabinet Euroland estimait le cours de bourse avant l'OPA très en-deçà de son potentiel (~1,6€ par action), et conseille une position à l'achat depuis mi-2022
 - Pour 2024 et 2025, l'entreprise prévoit un bénéfice net et une « book value » (valeur comptable de l'entreprise) par action en croissance.

Euroland, seul cabinet d'analyse à suivre le cours de bourse de MICROPOLE, donne une vision plus mesurée de l'entreprise et de son cours de bourse. (analyse de septembre 2023)

Argumentaire d'investissement

- **L'évolution de l'offre.** Micropole a passé ces dernières années à structurer son offre autour de la data et du Digital tout en capitalisant sur l'effervescence autour du Cloud. L'évolution du mix d'activité devrait se refléter sur le plan boursier également.
- **Amélioration des marges.** En parallèle de l'évolution de son offre, le management travaille depuis plusieurs mois à la rationalisation de ses coûts. Le Groupe devrait tendre progressivement vers des marges plus normatives dans le secteur autour de 7-8%.
- **Une valorisation attractive.** Au-delà des éléments opérationnel, la valorisation constitue un point intéressant du dossier. Avec 50 M€ de capitaux propres pour une capitalisation de 38 M€, la société affiche une décote significative. De plus, avec un ROC attendu à près de 8 M€ en 2022, la société se paie 3,8x contre 11,3x pour le secteur, une valorisation attractive pour un acteur en croissance.

Bénéfice Net et Book Value par action



Source : EUROLAND CORPORATE, analyse MICROPOLE de septembre 2023



3. Présentation de l'initiateur de l'OPA

☐ **TALAN HOLDING SAS**

- ☐ Chiffres clés et implantations du groupe TALAN
- ☐ L'économie du groupe TALAN
- ☐ Les sociétés entrées dans le périmètre du groupe



TALAN HOLDING

887 633 733 • Active

Adresse : 14-20, 14 RUE PERGOLESE, 75016 PARIS

Activité : Activités des sociétés holding

Effectif : 0 salarié (donnée 2024)

Création : 24/07/2020

Dirigeants : [Bent Jeroen](#), [BENT CONSEIL](#), [PROVESTIS PARTENARIAT](#), [PCA CONSEIL](#), [MFBH](#), [Thépaut Mickael](#), [Cassoulat Philippe](#), [Rollier Jean](#), [Enaud François](#), [Giraudet De Boudemange Herve](#), [Elkadiri Fahd](#), et 1 autre.

Suivre cette entreprise

Voir les statuts

Voir les comptes

Informations juridiques de TALAN HOLDING

SIREN : 887 633 733

SIRET (siège) : 887 633 733 00027

Forme juridique : SAS, société par actions simplifiée

Numéro de TVA: FR78887633733

Inscription au RCS : INSCRIT (au greffe de PARIS, le 28/07/2020)

Inscription au RNE : INSCRIT (le 28/07/2020)

Numéro RCS : 887 633 733 R.C.S. Paris

Capital social : 267 106 057,00 €

Avis de situation SIRENE

Extrait INPI

Extrait Pappers

Activité de TALAN HOLDING

Activité principale déclarée :

L'acquisition, la souscription, la détention, la cession et l'apport, sous toute forme, de toutes parts sociales, valeurs mobilières, titres financiers ou titres de créance dans toutes sociétés ou entités... Voir plus

Code NAF ou APE : 64.20Z (Activités des sociétés holding)

Domaine d'activité : Activités des services financiers, hors assurance et caisses de retraite

Forme d'exercice : Commerciale

Convention collective : Bureaux d'études techniques, des cabinets d'ingénieurs-conseils et des sociétés de conseils(BET, SYNTEC) - IDCC 1486

Date de clôture d'exercice comptable : 31/12/2024



Le capital de TALAN HOLDING SAS est partagé entre 5 entités ... Monsieur HOUAS apparaît dans 3 d'entre elles, rappelant la mainmise des fondateurs sur le groupe

Actionnariat au 8 décembre 2022

Actionnaires	Détails
Carthage Holdings B.V	SARL de droit néerlandais représentée par M. Martinus Nicolaas Maria Warmerdam
New Playfield 1	SAS dont le siège est à Paris, représentée par MFBH, elle-même représentée par M. Mehdi Houas
New Playfield 2	SAS dont le siège est à Paris, représentée par MFBH, elle-même représentée par M. Mehdi Houas
HTC Holding	SAS dont le siège est à Paris, représentée par MFBH, elle-même représentée par M. Mehdi Houas
FCPE Talan	Fonds commun de placement d'entreprise représenté par sa société de gestion Equalis Capital France, SAS dont le siège est à Paris

- TOWERBROOK est également actionnaire de TALAN Holding, via CARTHAGE Holdings B.V.
- L'actionnariat salarié est représenté par la présence du FCPE TALAN.



30% de collaborateurs actionnaires



TOWERBROOK

- Ci-contre le portefeuille des valeurs technologie-médias-services de l'actionnaire TOWERBROOK.



Le groupe TALAN est constitué de plus de 40 entités juridiques, une majorité d'entre elles étant présentes en Europe et plus largement dans le monde (1/2)

Les filiales françaises et européennes de TALAN HOLDING SAS (1/2)

	Société	Pays	Taux de contrôle au 31/12/2023
	Sociétés françaises		
1	TALAN Corporate	France	100%
2	DANTES		50%
3	KEYON		TUP à TALAN Consulting en 2023
4	TALAN Consulting		100%
5	TALAN LABS		100%
6	TALAN SAS		100%
7	TALAN Solutions		100%
8	PASàPAS-KPF		100%
9	KPF SI		51%
10	Dunette		51%
11	K9 Group		Absorbée en 2024 par TALAN SAS
12	PASTAD		100%
13	Extensi		TUP à PASàPAS-KPF en 2023
14	SC EMEA		100%

	Société	Pays	Taux de contrôle au 31/12/2023
	Sociétés européennes		
15	TALAN Belgium	Belgique	100%
16	Dataroots BV		100%
17	Forty2 BV		100%
18	TALAN Luxembourg	Luxembourg	100%
19	Planeum Netherlands	Pays-Bas	63%
20	TALAN Suisse	Suisse	100%
21	PASàPAS Suisse		60%
22	TALAN Consulting UK Business Data Partners	Royaume-Uni	100%
23	Holdings Ltd		100%
24	Business Data Partners Ltd		100%
25	PASaPAS UK		100%
26	Gemsev Ltg Group		100%
27	TALANT Consulting Espagne	Espagne	100%
28	PASaPAS Espana		Dissout en 2023
29	Olivier IT Services Korlatolt	Hongrie	100%
30	TALAN Poland	Pologne	100%



Le groupe TALAN est constitué de plus de 40 entités juridiques, une majorité d'entre elles étant présentes en Europe et plus largement dans le monde (2/2)

	Société	Pays	Taux de contrôle au 31/12/2023
Sociétés nord-américaines			
31	TALAN LLC	USA	100%
32	Insum Solutions Corp		100%
33	TALAN Consulting Canada	Canada	100%
34	TALAN Canada (ex PLANAXIS)		100%
35	Projexia		Absorbée en 2023
36	Services informatiques K9		Absorbée en 2023
37	Insum Solutions Inc		100%
38	Creatch		100%
Sociétés zone Asie-Pacifique			
39	TALAN Australia	Australie	100%
40	TALAN Singapour	Singapour	100%
41	TALAN Asia	Hong Kong	100%
Sociétés zone Afrique			
42	TALAN Tunisie Consulting	Tunisie	100%
43	TALAN Maroc	Maroc	100%
44	GCL Group Africa		100%
45	Planeum Mauritius	Maurice	100%

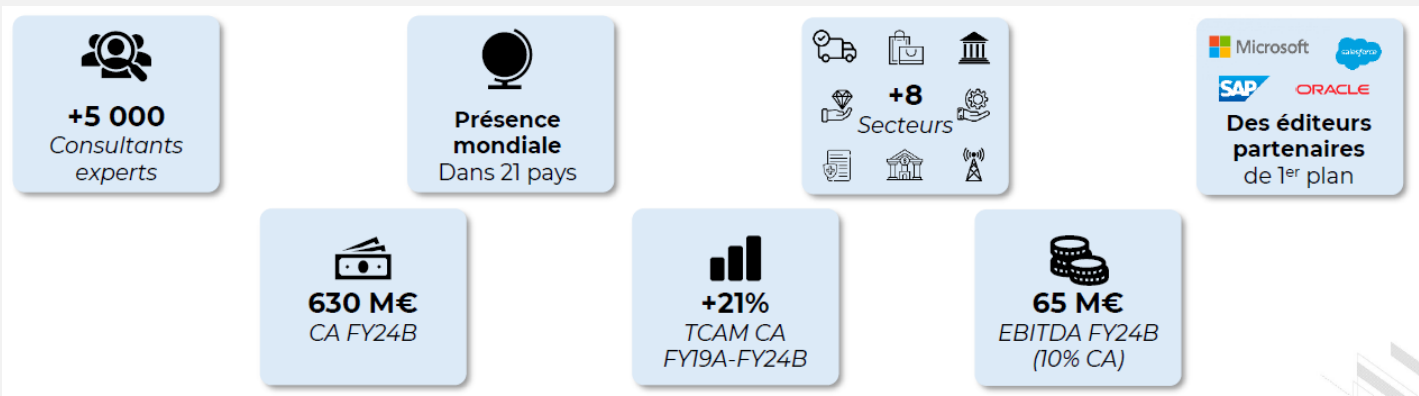


3. Présentation de l'initiateur de l'OPA

- ☐ TALAN HOLDING SAS
- ☐ **Chiffres clés et implantations du groupe TALAN**
- ☐ L'économie du groupe TALAN
- ☐ Les sociétés entrées dans le périmètre du groupe



Chiffres clés



- **TALAN se définit comme un groupe international de conseil en transformation par la technologie et l'innovation.**
- Talan intervient sur **3 pôles d'activité** : i) le conseil en management, tech & innovation, ii) les projets de data & technologies et iii) l'intégration d'applications & le move to cloud.
- **TALAN a pris une nouvelle dimension internationale depuis l'arrivée de TowerBrook à son capital en 2020.**
- **Plus de 22 acquisitions conduites depuis la création du groupe**, témoignant à la fois de sa capacité à **identifier des cibles complémentaires**, ainsi que sa capacité à mobiliser des ressources pour conduire des **opérations stratégiques**.



Le Group Executive Committee est composé de 10 membres

Mehdi HOUAS
Président

Philippe CASSOULAT
Group CEO

Mikaël THEPAUT
Chief Operating Officer

Hervé de BOUDEMANGE
Group Executive VP
Finance & Administration

Garick LIBAUD
CEO
EMEA APAC

Hélène KYRIAKAKIS
CEO
Americas

Francis ROCHE
CEO
France

Nicolas de BOUDEMANGE
Group Executive VP
HR, CSR & TRANSFORMATION

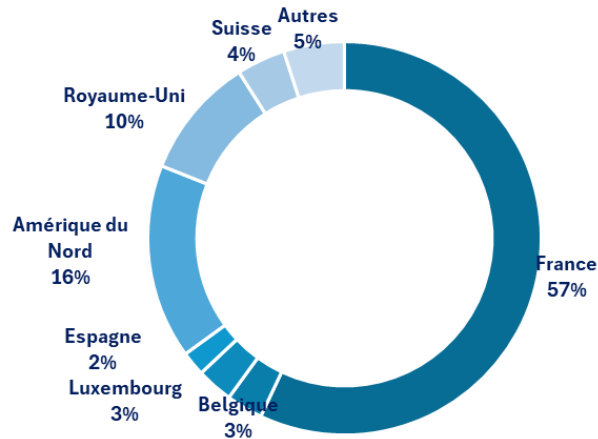
Behjet BOUSSOFARA
CEO
Executive Centers

Anis BEN MUSTAPHA
Deputy CEO
France



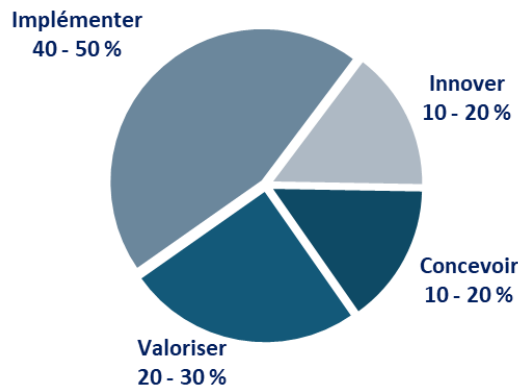
TALAN est très présent en France (57% de son activité) mais a également une forte dimension internationale à composante européenne

CA TALAN par pays (FY24B, en %)



Une part de l'activité internationale en forte croissance, passant de <20% en 2019 à >40% en FY24B

Activités TALAN (en %)



8 secteurs client TALAN



TRANSPORT & MOBILITE



BANQUES & SERVICES FINANCIERS



RETAIL & LUXE



SERVICES PUBLICS



TELECOM & MEDIA



INDUSTRIE

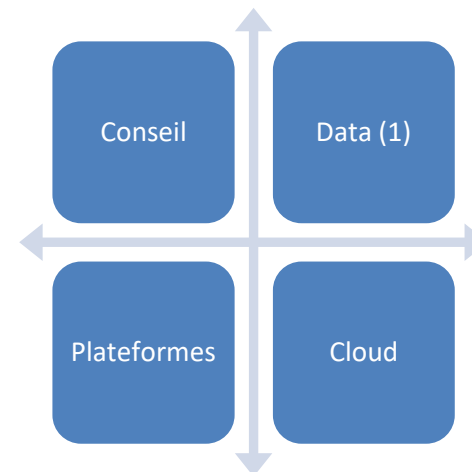


ENERGIES & UTILITIES



ASSURANCE

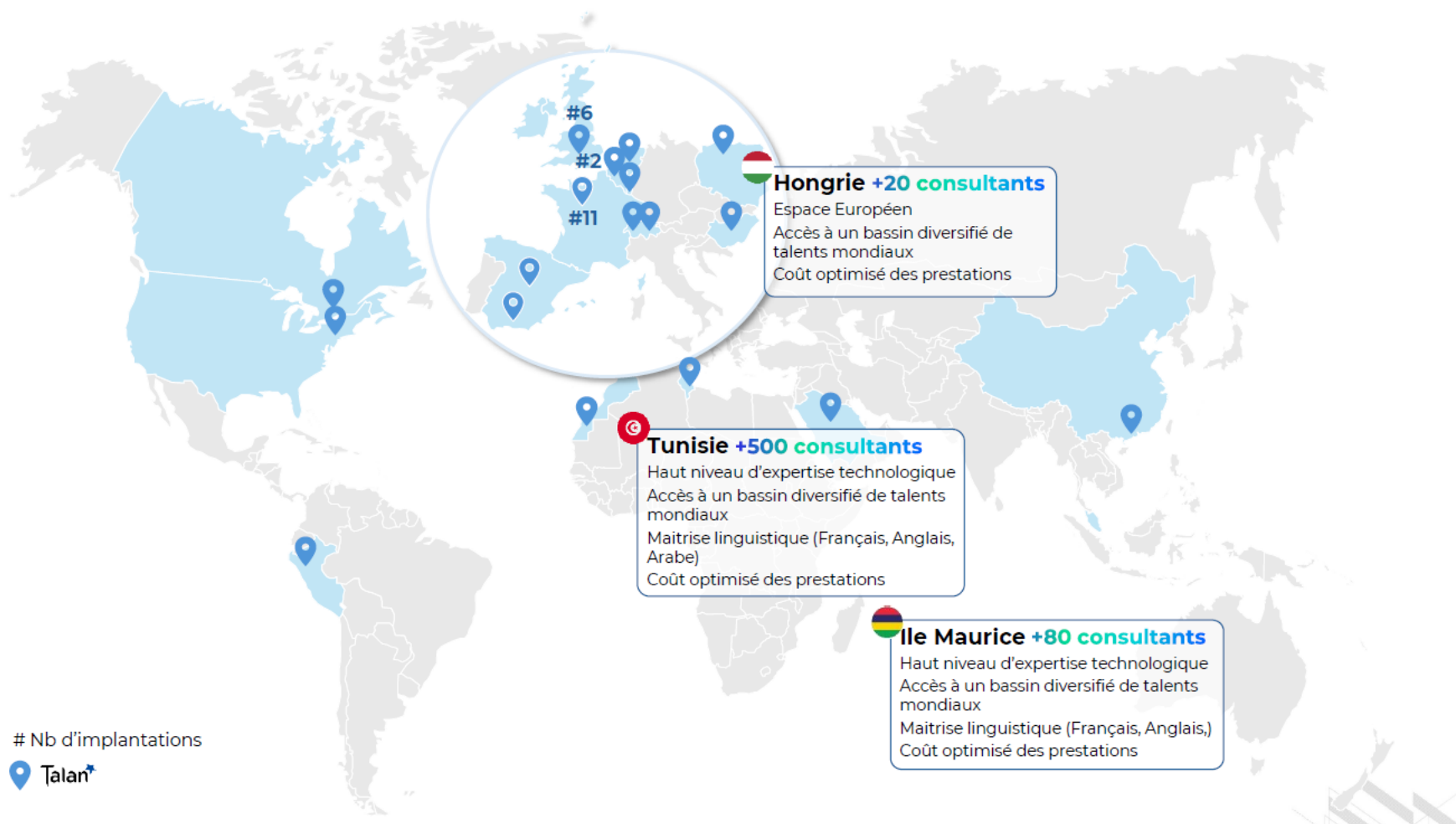
Activités TALAN



(1) 1.200 consultants dédiés, dont plus de 550 en France, répartis sur 11 sites



Le groupe TALAN est présent dans 21 pays ... le groupe met en avant 3 centres d'excellence en Tunisie, Ile Maurice et Hongrie ... et permettant de s'inscrire dans un contexte d'off/nearshorisation des prestations





Le groupe TALAN a 11 implantations en France





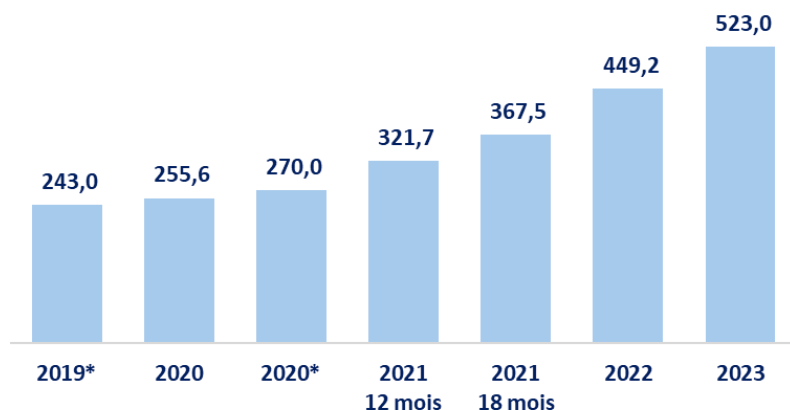
3. Présentation de l'initiateur de l'OPA

- ☐ TALAN HOLDING SAS
- ☐ Chiffres clés et implantations du groupe TALAN
- ☐ **L'économie du groupe TALAN**
- ☐ Les sociétés entrées dans le périmètre du groupe



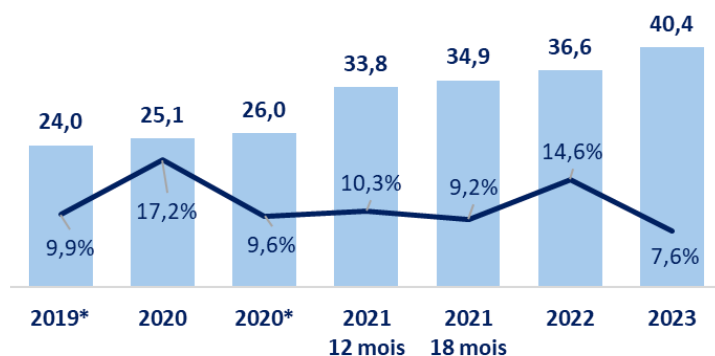
L'économie du groupe TALAN est marquée par une croissance forte de son chiffre d'affaires ... et de son EBITDA, mais dans une moindre mesure pour ce dernier

Chiffre d'affaires (M€)



EBITDA (M€ et %)

■ en M€ — Tx d'EBITDA en % du CA



NB : TALAN CORPORATE en 2020 (sans astérisque) et TALAN HOLDING SAS pour les années 2021, 2022 et 2023

(*) CA et EBITDA issus du document « PRESENTATION TALAN » remis au CSE

2021 - 2023	%
CA (TCAM)	+ 28 %
EBITDA (TCAM)	+ 9 %
Tx d'EBITDA	- 3 pts

2019 - 2023	%
CA (TCAM)	+ 28 %
EBITDA (TCAM)	+ 9 %
Tx d'EBITDA	- 2 pts

Sources : rapports CAC TALAN HOLDING SAS 2021, 2022, 2023

NB : pour 2020, TALAN TALAN CORPORATE

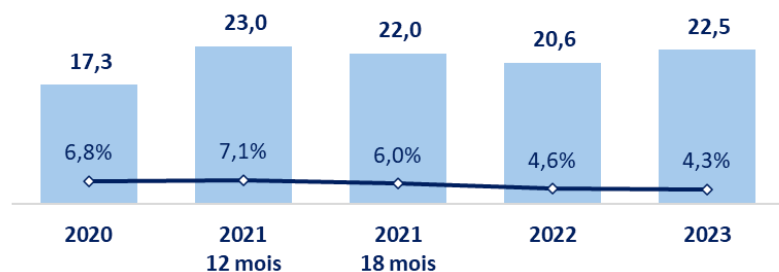


Les nombreuses acquisitions ont des conséquences au niveau du compte de résultat consolidé de TALAN HOLDING SAS

TALAN HOLDING SAS : marges et résultats (2020-2023)

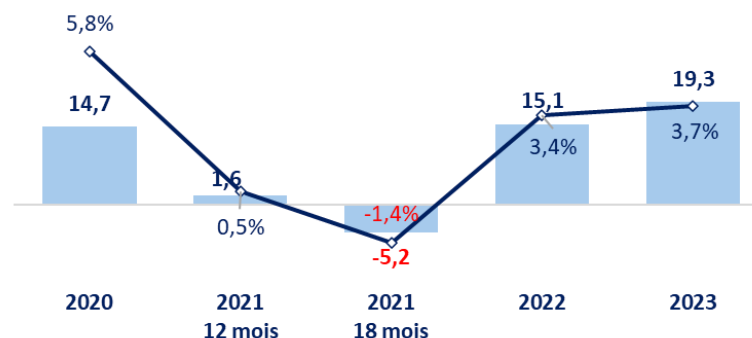
Résultat opérationnel courant

■ en M€ ◆ en % du CA

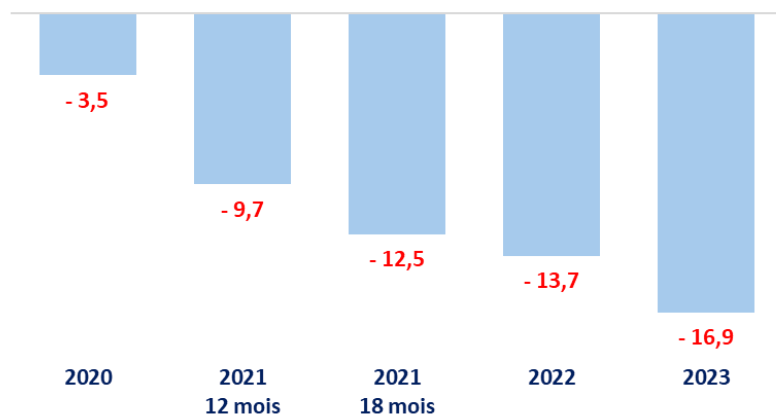


Résultat d'exploitation (M€)

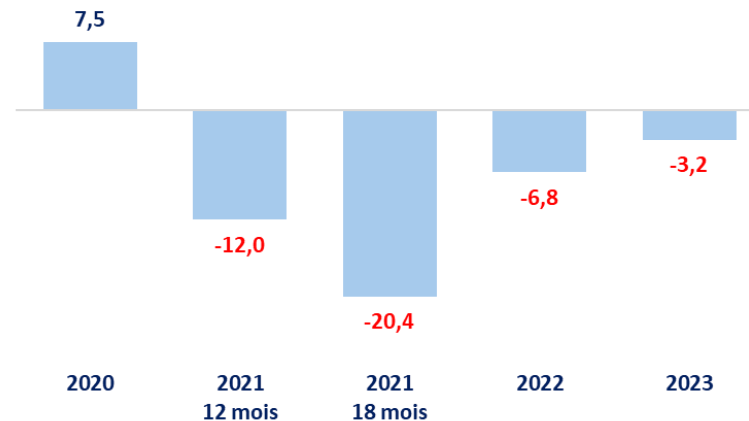
■ en M€ ◆ en % du CA



Coût de l'endettement financier net (M€)



Résultat net (M€)



NB : TALAN CORPORATE en 2020 (sans astérisque)
et TALAN HOLDING SAS 2021, 2022 et 2023

Sources : rapports CAC TALAN HOLDING SAS 2021, 2022, 2023
NB : pour 2020, TALAN TALAN CORPORATE

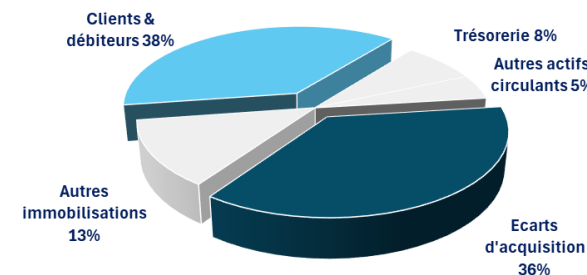


Le bilan de la société reflète ses acquisitions à l'actif (écarts d'acquisition) et au passif (endettement)

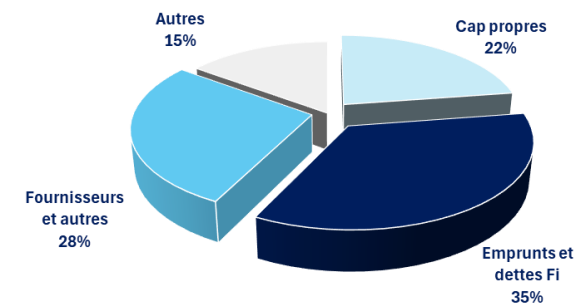
TALAN HOLDING

ACTIF (en K€)	31/12/2023	31/12/2021
Actif non-courant dont :	268 076	178 734
<i>Ecarts d'acquisition</i>	198 420	138 962
<i>Immo. incorporelles</i>	31 286	21 065
<i>Immo. corporelles</i>	12 463	8 056
Actif courant dont :	272 333	195 138
<i>Clients et autres débiteurs</i>	204 373	132 983
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	42 429	47 907
Total actif	540 408	373 873
PASSIF (en K€)	31/12/2023	31/12/2021
Capitaux propres, part du groupe	121 172	54 337
Intérêts minoritaires	1 171	8 143
Total capitaux propres	122 343	62 480
Passif non courant dont :	227 715	167 497
<i>Emprunts et dettes financières</i>	187 883	154 087
Passif courant dont :	190 350	143 895
<i>Fournisseurs et autres crédateurs</i>	149 661	112 402
Total passif	540 408	373 873

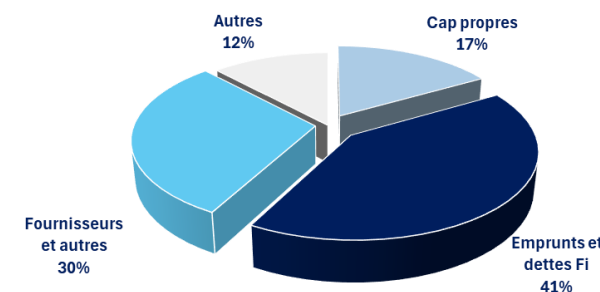
Actif TALAN Holding 31/12/2023



Passif TALAN Holding 31/12/2023



Passif TALAN Holding 31/12/2021

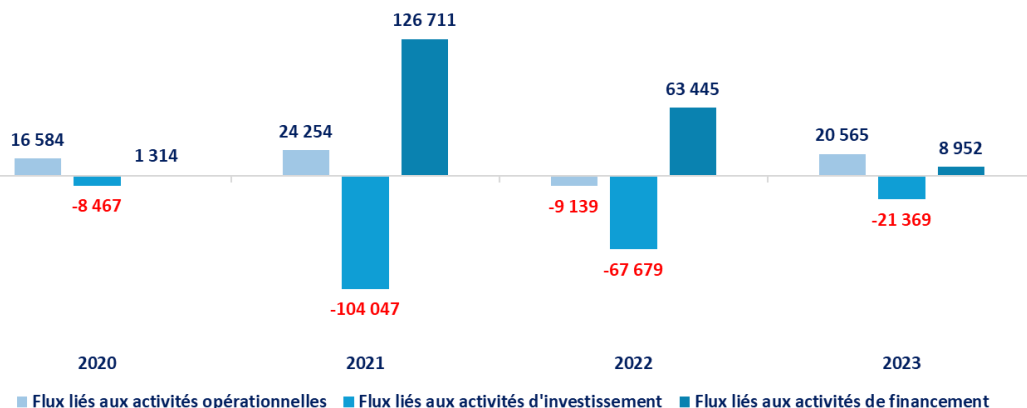


Sources : rapports CAC TALAN HOLDING SAS 2021, 2022, 2023



Les emprunts obligataires sont conditionnés au respect d'un covenant ou ratio de levier (EBITDA/dette financière consolidée retraitée) qui est de 6,6 en 2023

Flux de trésorerie consolidés au 31/12 (en K€)



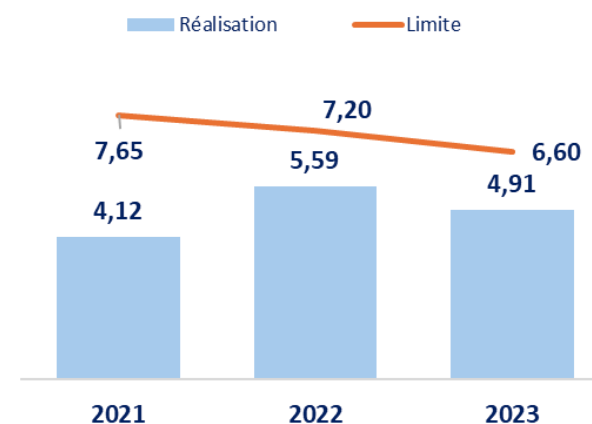
NB : TALAN CORPORATE en 2020 (sans astérisque)
et TALAN HOLDING SAS 2021, 2022 et 2023

Sources : rapports CAC TALAN HOLDING SAS 2021, 2022, 2023

NB : pour 2020, TALAN TALAN CORPORATE

Covenant

(Dette financière consolidée/EBITDA consolidé proforma)



EBITDA proforma

Dette financière consolidée

Réalisation

Limite

	2021	2022	2023
EBITDA proforma	39 110	37 930	40 999
Dette financière consolidée	160 979	212 005	201 132
Réalisation	4,12	5,59	4,91
Limite	7,65	7,20	6,60



Participations (K€)	2022	2021	2020
TALAN Corporate	<i>nd</i>	0	0
DANTES	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>
KEYON	<i>nd</i>	0	0
TALAN Consulting	0	181	0
TALAN LABS	0	0	0
TALAN SAS	0	0	210
TALAN Solutions	<i>ND</i>	0	0
AI3	<i>Fusionné en 2021</i>		
PASàPAS-KPF	525	402	40
KPF SI	0	0	0
Dunette	0	0	<i>nd</i>
K9 Group	0	0	0
KP Holding	0	0	0

Source : pappers.fr



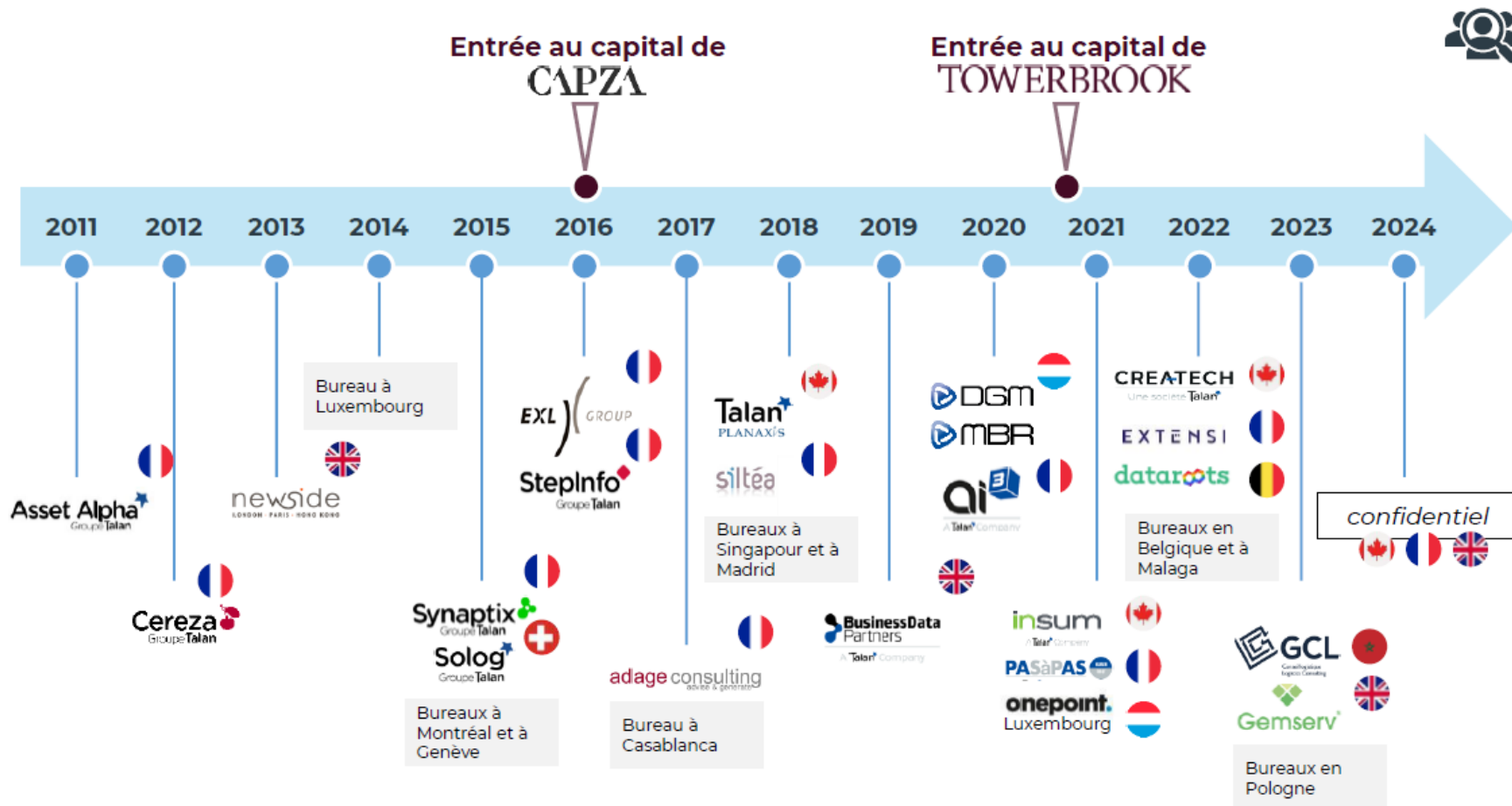
3. Présentation de l'initiateur de l'OPA

- ☐ TALAN HOLDING SAS
- ☐ Chiffres clés et implantations du groupe TALAN
- ☐ L'économie du groupe TALAN
- ☐ **Les sociétés entrées dans le périmètre du groupe**



22 acquisitions réalisées par le groupe TALAN depuis sa création ... et déjà 11 sociétés avec le nouveau partenaire financier TOWERBROOK

NB : le Groupe depuis 2011 a vu la succession de différentes sociétés holding. La dernière en date et actuelle étant TALAN Holding





Les dernières opérations connues en France concernant les sociétés EXTENSI en 2022 et PASAPAS en 2021

TALAN & TOWERBROOK (depuis fin 2020)

Sociétés acquises	Année	Situation
Société françaises		
PASàPAS-KPF	2021	-
Extensi	2022	TUP à PASàPAS-KPF en 2023
Société étrangères		
Insum (Canada)	2021	-
Onepoint (Luxembourg)	2021	-
Createch (Canada)	2022	-
Dataroots (Belgique)	2022	-
GCL (Maroc)	2023	-
Gemserv (UK)	2023	-

TALAN STAND ALONE (2011-2015)

Sociétés acquises	Année	Situation
Société françaises		
Asset Alpha	2011	Absorbée par TALAN Consulting en 2016
Cereza Conseil	2012	Devenue TALAN Consulting en 2017
Synaptix	2015	Devenue TALAN LABS en 2016
Société étrangères		
Newside (UK)	2013	Absorbée par TALAN Consulting UK
Solog (Suisse)	2015	Devenue TALAN Suisse

TALAN & CAPZA (2016-fin 2020)

Sociétés acquises	Année	Situation
Société françaises		
EXL Group	2016	Rachetée par TALAN Consulting, absorbée en 2017
StepInfo	2016	Absorbée par TALAN LABS en 2016
Adage Consulting	2017	Acquise par TALAN Consulting, absorbée en 2017
Siltéa	2018	Absorbée par TALAN Consulting en 2019
AI3	2020	TUP à TALAN Solutions en 2021
Société étrangères		
Planaxis (Canada)	2018	-
Business Data Partners (UK)	2019	-
DGM (Luxembourg)	2020	Absorbée par TALAN Luxembourg
MBR (Luxembourg)	2020	



4. L'Opération d'OPA sur MICROPOLE

- ☐ Process et calendrier
- ☐ **Raisons d'agir et présentation de l'offre**
- ☐ Simulations de valorisation



Les raisons d'agir de TALAN : créer un « *leader mondial de la transformation des organisations par les leviers de la Technologie, de la Data et de l'Innovation* »

- **Le Conseil d'Administration MICROPOLE exprime à plusieurs reprises un rejet de l'offre initiale d'OPA de MIRAMAR sur la société.** Le 26 mars 2024, le Conseil d'administration de la Société se réunit et confirme le rejet du projet d'OPA Initiale, **considéré comme hostile.**
- Le 3 mai 2024, la Société confirme par communiqué de presse que des discussions se sont tenues avec plusieurs investisseurs envisageant le dépôt d'un projet d'offre concurrente et faisant ressortir des valorisations de la société significativement supérieures à celle présentée dans le projet d'Offre Initiale.
- **Le 28 mai 2024**, à l'issue des discussions qui se sont tenues entre la société et plusieurs investisseurs et de la réception de plusieurs offres fermes, **le Conseil d'administration de la Société a accueilli favorablement et à l'unanimité l'offre ferme remise par TALAN**, conformément à la recommandation unanime du Comité Ad Hoc.
- *« Nous sommes très heureux de l'accord stratégique conclu avec MICROPOLE qui représente pour nous un projet industriel solide et enthousiasmant permettant de consolider le groupe TALAN en tant que leader mondial de la transformation des organisations par les leviers de la Technologie, de la Data et de l'Innovation. TALAN et MICROPOLE partagent une culture de l'excellence, une agilité et un goût d'entreprendre qui feront de ce projet un succès collectif offrant de nouveaux terrains de jeu et de nouvelles opportunités à tous les collaborateurs du groupe et qui renforcera notre capacité d'accompagnement client. » Mehdi HOUAS (Président de TALAN HOLDING)*



L'offre TALAN de est de 3,12 € par action sur l'ensemble des actions ordinaires de la société MICROPOLE

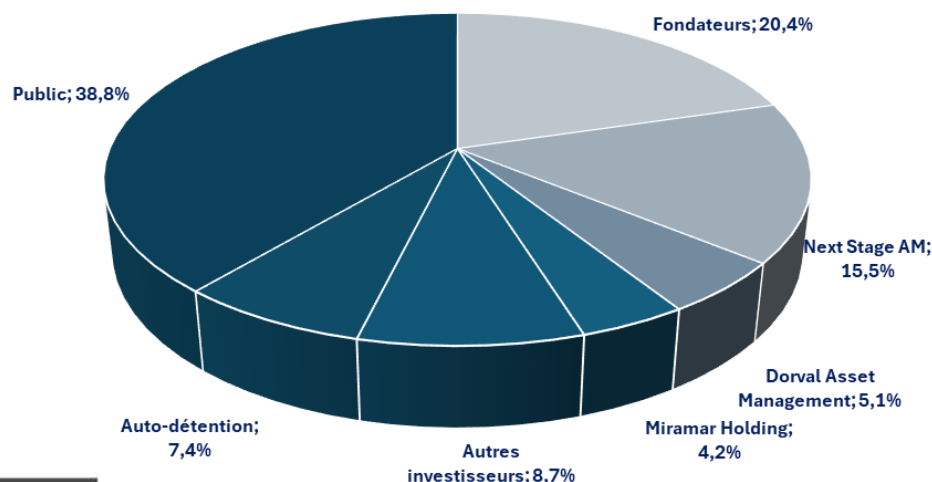
Prix de l'offre

- L'offre TALAN est faite au prix de 3,12 € / action, soit une prime de +108,0 % par rapport à l'Offre Initiale MIRAMAR.

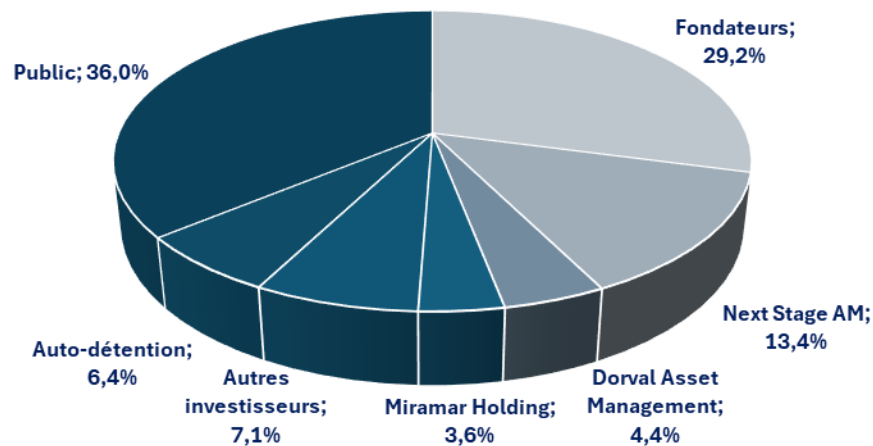
Périmètre

- Toutes les actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur.
- Un nombre maximum de 22.593.314 actions.
- Une partie des actions sont hors périmètre (autodétention, plans de distribution hors délai d'obtention, etc.).
- Rappelons que MIRAMAR détient 4,2 % du capital et 3,6 % des droits de vote.

Répartition du capital (en %)



Répartition des droits de vote (en %)





4. L'opération d'OPA sur MICROPOLE

- ☐ Process et calendrier
- ☐ Raisons d'agir et présentation de l'offre
- ☐ **Simulations de valorisation**



ODDO BHF utilise 4 méthodes pour déterminer le prix de l'offre de TALAN à 3,12 €/action

- **1. Méthode des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF) :** elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers. ***Donne une valeur des capitaux propres de 72,1 M€ ou 2,5 €/action ; soit une prime induite, dont prime stratégique de +25%.***
- **2. Référence aux cours de bourse :** calcul de la prime offerte au marché comparativement aux cours de bourse des 24 derniers mois. ***Un prix de 3,12 € permet d'offrir + 178 % en moyenne pondérée sur 12 mois.***
- **3. Méthode des multiples de sociétés cotées comparables :** déterminer la valeur de la société en appliquant aux agrégats financiers de cette dernière les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, d'exposition marché, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance. ***Donne une valeur d'action médiane comprise entre 2,02 € et 2,3 € par action.***
- **4. Méthode par les multiples de transactions comparables :** déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers des multiples de valorisation observées sur des transactions de sociétés avec un profil comparable à MICROPOLE. ***Donne une fourchette de prix entre 1,67 € et 1,9 € par action.***

Pour favoriser la liquidité des transactions, l'offre propose une prime par rapport aux méthodes d'évaluation de la valeur de l'entreprise et aux cours de bourse passés.

Méthodes	Valeur par action (€)	Primes / (décote) induite par le prix de l'offre (%)
Méthodes retenues à titre principale		
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	2,38	31,04%
Valeur centrale	2,50	24,72%
Borne haute	2,64	18,05%
Analyse du cours de bourse (arrêté au 22 mars 2024)		
Cours spot	1,04	200,00%
CMP 1 mois	1,06	193,48%
CMP 3 mois	1,08	190,04%
CMP 6 mois	1,04	200,31%
CMP 1 an	1,12	178,05%
CMP 2 ans	1,11	180,74%
Cours le plus haut 250 jours	1,40	123,66%
Cours le plus bas 250 jours	0,88	253,74%
Multiples boursiers - Multiple moyen		
VE / EBIT 2024e	2,02	54,45%
VE / EBIT 2025e	2,30	35,71%
Multiples de transactions comparables		
VE / EBIT 2022e	1,90	64,46%
VE / EBIT 2023e	1,67	87,37%
Référence retenue à titre indicatif		
Objetif des analystes de recherche	1,60	95,00%
Référence exclue (mentionnée à titre indicatif)		
Actif net comptable (ANC) au 31/12/2023	1,90	64,21%



La méthode DCF donne un prix moyen de 2,5 € par action

- Méthode des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF) : elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers. Sa formule de calcul est :

(Valeur d'entreprise – ajustements des
dettes nettes)

Nombre d'actions en circulation

Valeur d'entreprise = valeur actualisée des périodes de prévisions + valeur terminale

La valeur terminale a été calculée en prenant en compte les éléments suivants :

- un taux de croissance sur le long terme de + 1,8 % en moyenne ;
- un taux d'actualisation qui correspond au coût moyen pondéré du capital (CMPC) de 13,4 % .

Pour le scénario, le cours de l'action est de 2,5 €

Tableau d'ajustement des dettes nettes

En M€	31/12/2023
Dettes financières long terme	(14,0)
Dettes financières court terme	(5,2)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16,2
Dette financière nette	(3,0)
Rachat d'actions propres 11 mars 2024	(0,7)
Provisions - après déduction fiscale	(1,2)
Intérêts minoritaires	(0,4)
Actifs financiers non courants	3,3
Valeur des déficits fiscaux reportables	7,0
Autres passifs non courants	(0,7)
Dettes sur acquisitions	(0,1)
Décalage de paiement de salaires	(3,2)
Créances de crédit impôt recherche (CIR)	9,1
Ajustements	13,2
Dette financière nette ajustée	10,2

Tableaux de sensibilité

		Taux de croissance normatif (%)				
		0,8%	1,3%	1,8%	2,3%	2,8%
CMPC (%)	12,4%	2,58	2,63	2,68	2,74	2,81
	12,9%	2,49	2,54	2,59	2,64	2,70
	13,4%	2,42	2,46	2,50	2,55	2,60
	13,9%	2,34	2,38	2,42	2,47	2,51
	14,4%	2,28	2,31	2,35	2,39	2,43
		Marge d'EBITDA normative (%)				
		6,7%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%
CMPC (%)	12,4%	2,37	2,53	2,68	2,84	2,99
	12,9%	2,29	2,44	2,59	2,74	2,88
	13,4%	2,22	2,36	2,50	2,64	2,78
	13,9%	2,16	2,29	2,42	2,55	2,68
	14,4%	2,10	2,22	2,35	2,47	2,60

Source : note d'information de MIRAMAR remise à l'AMF



La méthode en référence aux cours de bourse montre une plus-value importante pour la période des 24 derniers mois précédant le dernier cours observé (22 mars 2024)

Au 22/03/24	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	24 mois
Cours moyen pondéré par les volumes (EUR)	1,04	1,06	1,08	1,04	1,12	1,11
Prime induite par le Prix de l'offre	+200,0%	+193,5%	+190,0%	+200,3%	+178,1%	+180,7%
Cours le plus haut (EUR)		1,20	1,23	1,23	1,40	1,40
Cours le plus bas (EUR)		1,03	1,03	0,90	0,90	0,88
Volumes moyens quotidiens ('000)		46,40	32,30	25,30	27,60	20,50
Volumes cumulés sur la période ('000)		929	1 940	3 038	6 894	10 563
Rotation du capital		3,2%	6,7%	10,4%	23,7%	36,3%
Rotation du flottant		8,4%	17,6%	27,6%	62,6%	95,9%

- Au dernier jour de la négociation précédant l'annonce du projet d'Offre Initiale, soit le 22 mars 2024, le cours s'établissait à 1,04 €/action, **soit une prime induite par le prix de l'Offre de +200% par rapport au cours spot.**
- Les cours moyens pondérés par les volumes, 1 mois et 12 mois précédant cette même date s'élevaient respectivement à 1,06 € et 1,12 € par Action, **soit des primes induites de +193,5% et +178,1% par rapport au prix de l'Offre.**

Cours et volumes de l'action MICROPOLE depuis 2 ans (arrêté au 22 mars 2024)



Source : note d'information TALAN remise à l'AMF



Le calcul de l'EBIT prévisionnel donne une valeur d'action médiane comprise entre 2,02 € et 2,3 € par action

En M€					CA			EBITDA			EBIT		
Entreprise	Pays	Capitalisation	Dette nette	VE	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Aubay Société Anonyme	France	568	(54)	514	534	545	568	48	57	62	46	49	54
Infotel SA	France	323	(96)	227	308	313	330	27	37	41	25	27	30
Digia Oyj	Finlande	150	8	157	192	202	208	17	23	25	14	16	17
SQLI SA	France	204	11	215	257	263	276	32	36	39	21	24	26
Nextedia S.A	France	22	(1)	22	61	63	66	3	4	4	3	3	4
Moyenne					250	277	290	26	31	34	22	24	26
Médiane					257	263	276	27	36	39	21	24	26

- Méthode des multiples de sociétés cotées comparables : *déterminer la valeur de la société en appliquant aux agrégats financiers de cette dernière les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, d'exposition marché, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.*
- **AUBAY, INFOTEL, DIGIA OYJ, SQLI, NEXTEDIA sont les 5 entreprises retenues pour l'échantillon.**
- **Sur la base des multiples d'EBIT 2024e-2025e, il ressort une valeur par Action médiane comprise entre 2,02 € et 2,30 €.**
- **Le prix de l'offre matérialise par rapport à ces valeurs des primes comprises entre +35,71% et +54,45%.**

Valorisation par la méthode des comparables boursiers

Société	VE / EBIT	
	2024e	2025e
Aubay Société Anonyme	10,5x	9,6x
Infotel SA	8,5x	7,6x
Digia Oyj	9,9x	9,0x
SQLI SA	9,1x	8,1x
Nextedia S.A	6,5x	5,1x
Moyenne	8,9x	7,9x
Médiane	9,1x	8,1x
Décote de taille	30%	30%
Moyenne après école	6,2x	5,5x
EBIT Micropole (en M€)	7,7	10,2
Valeur d'Entreprise (en M€)	48,0	56,0
Dette financière nette ajustée (en M€)	10,2	10,2
Valeur des Capitaux Propres (en M€)	58,2	66,2
Nombre d'actions (en M)	28,8	28,8
Prix par action	2,02	2,30

Source : note d'information de MIRAMAR remise à l'AMF



La valorisation des multiples d'EBIT des transactions comparables d'ESN estime la valeur de l'action MICROPOLE entre 1,67 € et 1,9 €

- Méthode des multiples de transactions comparables : déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers des multiples de valorisation observées sur des transactions de sociétés avec un profil comparable à MICROPOLE.
- **12 opérations sont retenues.**
- **La moyenne des multiples d'EBIT s'élève à 13,4x.**

- Le multiple moyen induit par l'ensemble de ces transactions appliqué à l'EBIT 2022 et 2023 retraité MICROPOLE conduit à une valeur/action de 1,67 € à 1,90 €. Le prix de l'Offre représente des primes comprises entre +64,46% et +87,37% par rapport à ces montants.

NB : les EBIT 2022 et 2023 MICROPOLE ont été retraités 1) des charges non courantes en 2023 (2,9 M€, vs 2,2 M€ en 2022), principalement des charges de restructuration de l'agence Digital Paris et de la fin de la restructuration intervenue en Suisse (env 1 M€). L'EBIT 2023 a donc été retraité d'environ 1 M€, l'EBIT normatif 2023 s'établissant, dès lors, à environ 2,8 M€.

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (€M)	EBIT N-1	VE / EBIT
août-23	Keyrus S.A	France	K Eagle Investment	30%	154	10,7	14,4x
févr-23	CS Group SA	France	Sopra Steria Group SA	90%	306	13,8	22,2x
mai-23	Umanis SA	France	CGI France SAS	71%	275	20,4	13,5x
févr-22	SQLI SA	France	DBAY Advisors	37%	169	13,2	12,8x
janv-22	Groupe Open SA	France	Fondateur et Montefiore	28%	269	17,8	15,1x
févr-21	Groupe Open SA	France	Fondateur et Montefiore	34%	120	14,8	8,1x
janv-21	Climber International A	Suède	Digia Oyj	100%	8	0,6	12,8x
déc-20	Devoteam SA	France	Castillon SAS	80%	839	73,6	11,4x
sept-20	Sodifrance SA	France	Sopra Steria Group SA	94%	86	6,1	14,0x
juil-20	Talan SAS	France	Towerbook Capital	100%	280	22,4	12,5x
mars-20	StarDust	France	Computer Task Group (CTG)	100%	4	0,3	13,7x
nov-19	ITS Group	France	ITS Participations	100%	62	5,9	10,6x
Moyenne					228	16,6	13,4
Médiane						13,5	13,2

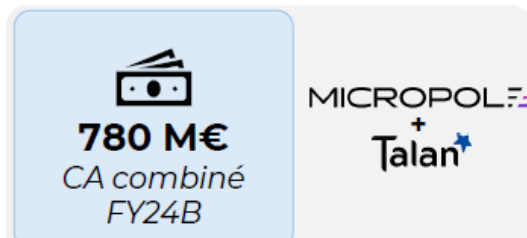


5. Le projet de l'initiateur de l'offre

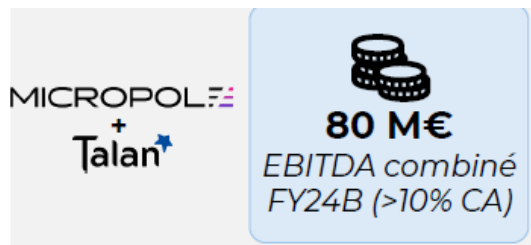
- ☐ **Positionnement du nouvel ensemble – vue d'ensemble**
- ☐ **Autres aspects**



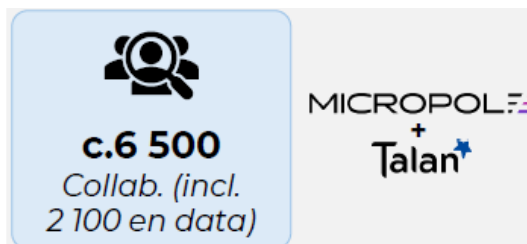
Chiffre d'affaires



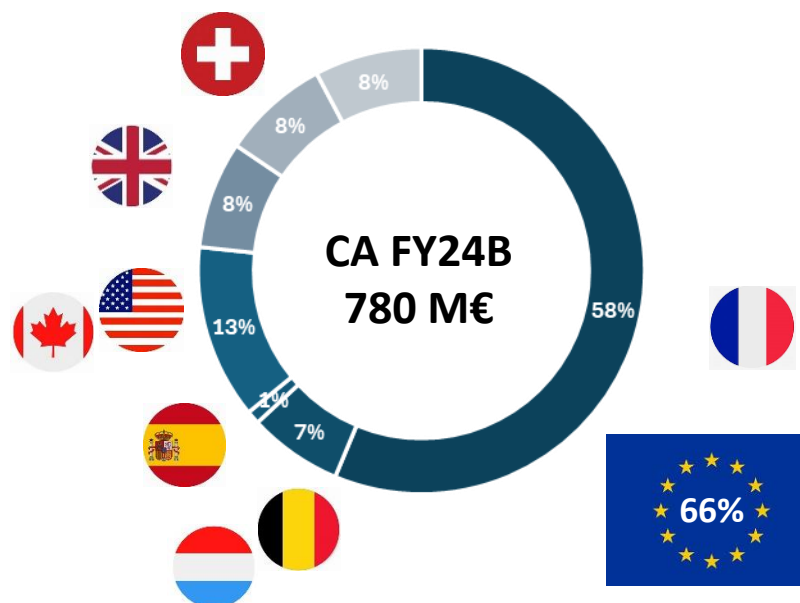
EBITDA



Salariés



Géographie du groupe TALAN+MICROPOLE





... un leader spécialiste, notamment dans la data et l'IA, en s'appuyant sur les atouts de MICROPOLE (1/2)

Chiffre d'affaires

Larges acteurs généralistes

> 1 Md\$

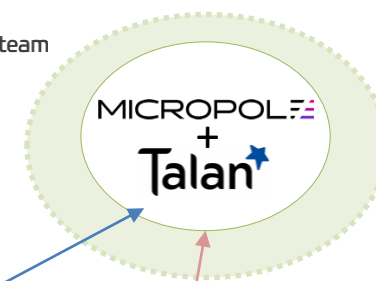


Multi-spécialiste de taille intermédiaire

100 M\$ - 1 Md\$



devoteam
WAVESTONE
onepoint.



- Facteurs clés de différenciation du Groupe Micropole X Talan :
- ☐ Approche métier **sectorisé**
 - ☐ Accompagnement **international** des clients
 - ☐ Forte expertise **Data et IA**
 - ☐ Intégration et cloudification des **meilleures solutions**

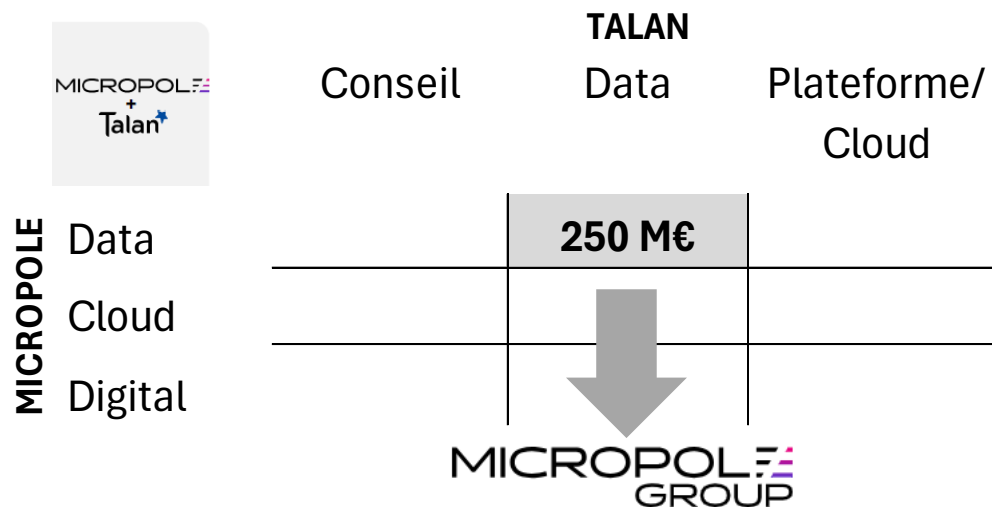
< 100 M\$

Petits acteurs spécialistes





... un leader spécialiste, notamment dans la data et l'IA en s'appuyant sur les atouts de MICROPOLE (2/2)



Data Driven & Cloud Acceleration Expertise

Implement a Cloud x Data-driven strategy

Key Figures (2023)	Revenue % of total €99.9m c.70%	GM 24.5%	Average ADR €744	
Solutions	Change & Data Strategy Be Data driven Data Governance Build a solid Data capital Finance Transformation & Performance and IA & Advanced Analytics Manage Data Cloud4Data Implement a Cloud strategy Brand(s) WS expertise Cloud & Cyber agency			
Key Customers	 Key Technology Partners 			



Couverture sectorielle de l'ensemble combiné TALAN & MICROPOLE faisant ressortir des complémentarités

		MICROPOLE	Talan	MICROPOLE	Talan
	Transport	+	+++	+++	+++
	Retail	+	++	++	++
	Secteur Public	+	++	++	++
	Luxe	+++	+	+++	+++
	Industrie	++	+	++	++
	Services	++	++	+++	+++
	Energies	++	+++	+++	+++
	Assurances	++	++	+++	+++
	Banques	+++	+++	+++	+++
	Télécoms	+	+	++	++

Expertise sectorielle

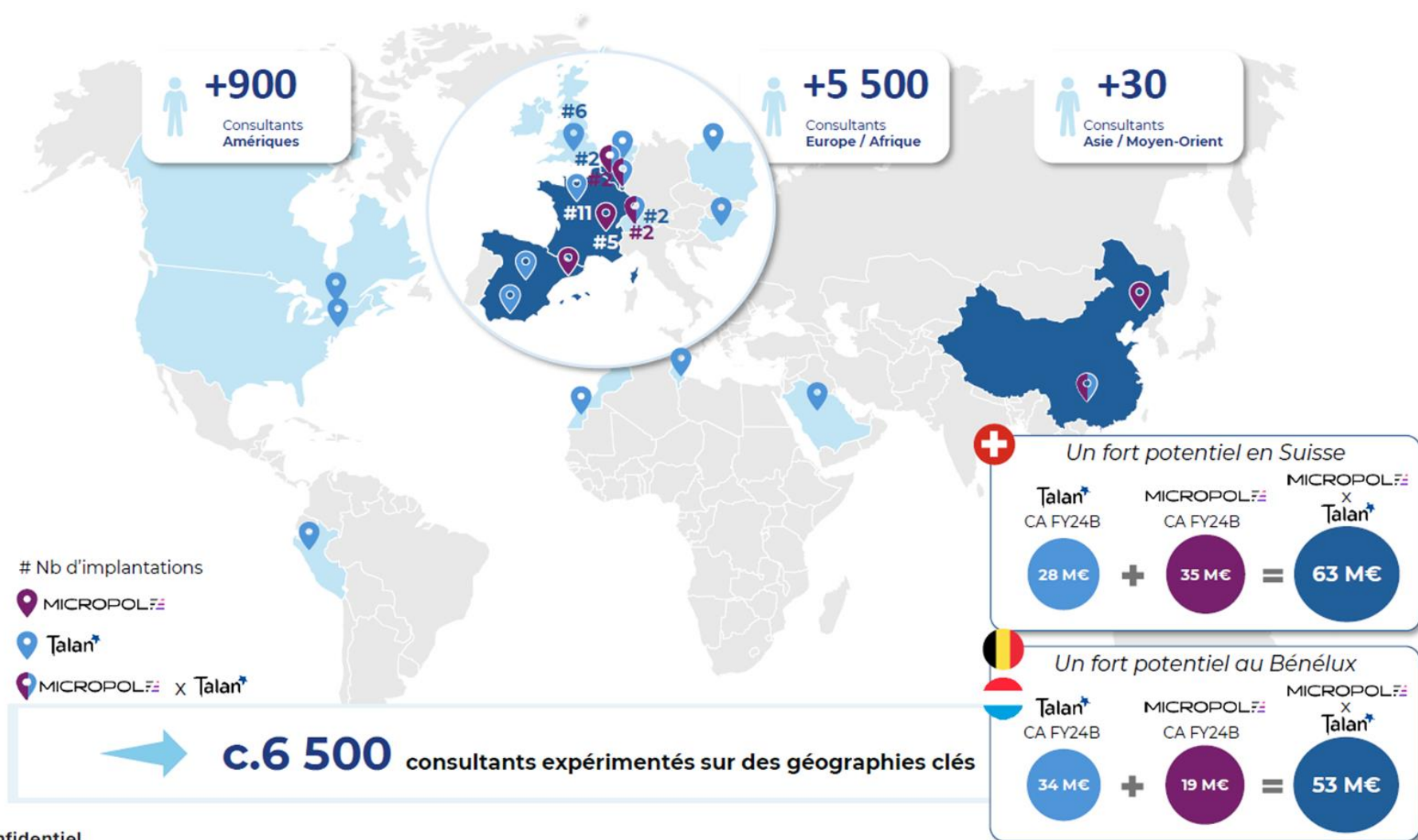
Faible +

Moyenne ++

Forte +++



Une couverture géographique renforcée en Europe avec l'apport des filiales MICROPOLE ... et plus particulièrement au Bénélux et en Suisse



Confidentiel



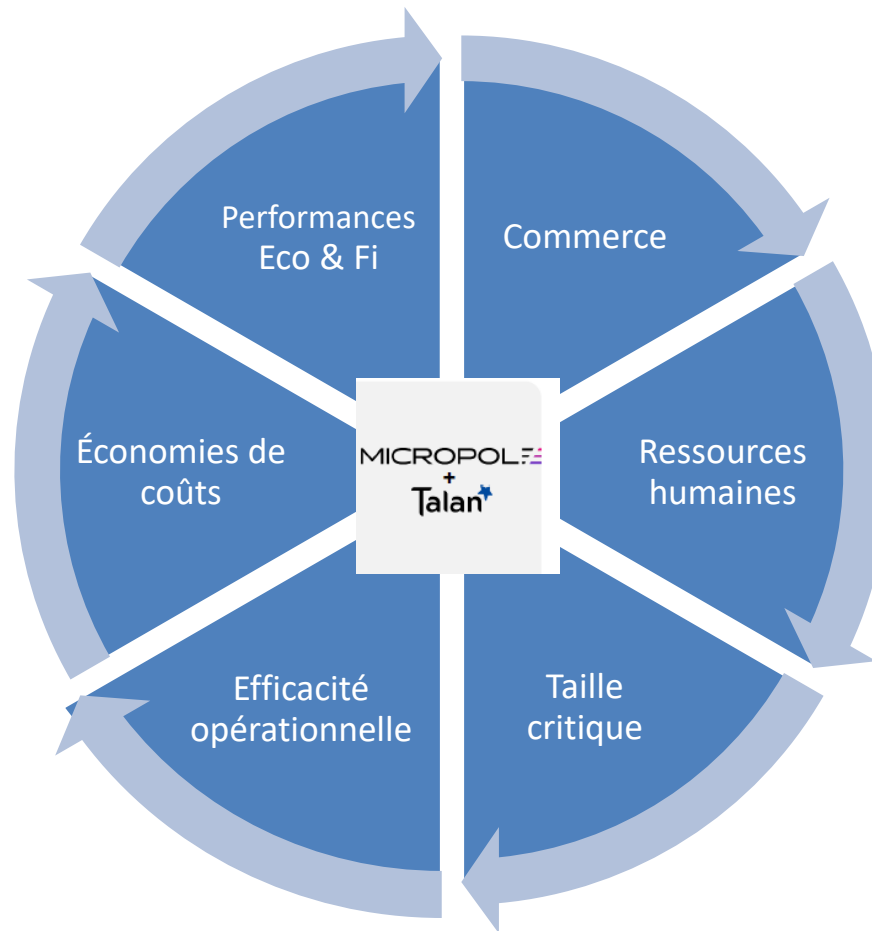
5. Le projet de l'initiateur de l'offre

- ☐ Positionnement du nouvel ensemble
- ☐ **Autres aspects**
 - ✓ **Synergies**
 - ✓ Situation actuelle et projections
 - ✓ Organisation (structures juridiques et organisation opérationnelle)



Des synergies issues de la réunion des 2 groupes TALAN et MICROPOLE sont mises en avant dans le cadre du projet ... les synergies sont issues de la complémentarité des 2 groupes

Les synergies TALAN+MICROPOLE



Autres aspects



Les synergies commerciales issues de la réunion de deux beaux portefeuilles clients ... déjà des actions communes sur le très court terme concernant certains clients (EDF, ENEDIS, HERMES)

Synergies commerciales

Poids renforcé dans les AO

Référencement amélioré

Projets de + grande dimension (internationaux)

Elargissement portefeuille de prestations

Ventes croisées de prestations (complémentarités secteurs et clients)

Talan

MICROPOLÉ
+
Talan

**MICROPOLÉ
GROUP**

FINANCE



ENERGIES & UTILITIES



TRANSPORT & LOGISTIQUE



RETAIL & LUXE



ASSURANCE



INDUSTRIE



GOVERNEMENT ET SECTEUR PUBLIC



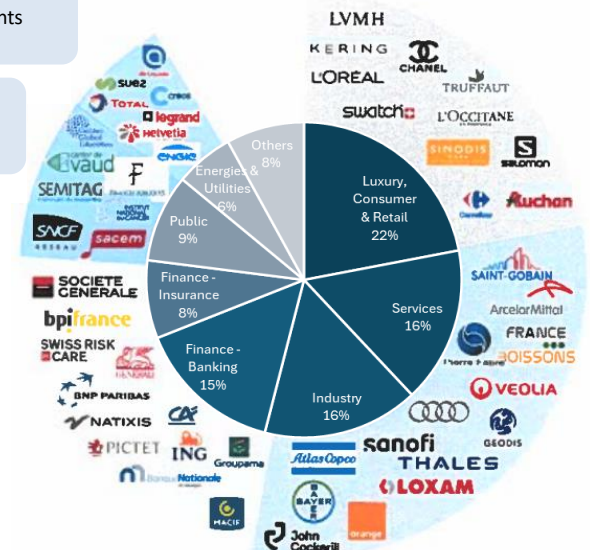
TELECOM



> 500 clients

37% of international sales

~85% of French revenues with CAC 40 companies





Des synergies dans la gestion des ressources humaines ... dans un secteur où la capacité à recruter et fidéliser est un atout concurrentiel fort



Synergies ressources humaines

Meilleure attractivité	+ de visibilité et capacité à recruter améliorée et notamment des experts sur un marché tendu
Meilleure fidélisation	Evolution de carrière = - opportunités + grandes - missions de + grande envergure Généralisation de l'actionnariat salarié comme facteur de motivation

Talan★

MICROPOL
+
Talan★

MICROPOL
GROUP

5000+ en 2024

Consultants et experts, engagés à accompagner nos clients dans leur transformation.

FRANCE

367 OFFRES D'EMPLOIS



1118
#INNOVATIVEPEOPLE
DANS LE MONDE

Les RH en bref

- 1 118 InnovativePeople Groupe présents au 31 décembre
- 330 recrutements Groupe
- 31,75 % de femmes au sein du Groupe
- 98/100 de score à l'index égalité Femmes-Hommes
- 3 labels : Happy At Work & Tech At Work, Happy Trainees et Numérique Responsable



Des synergies dans la gestion des ressources/actifs traduites en amélioration de performances économiques et financières



Synergies économiques & financières

Allocation/disponibilité des ressources humaines

Réduction de la sous-traitance

Réduction des intercontrats

Amélioration TJM (meilleure marge auprès de certains contrats)

Optimisation de la structure (*)

Partage des bonnes pratiques du CIR

Economies de coûts liées à la croissance du groupe

Actionnariat salarié comme facteur de performance

(*) évoqué dans le document TALAN destiné au CSE

Talan

MICROPOL
GROUP



Compte de résultat 2023	TALAN Holding		Micropole		TALAN + Micropole	
	K€	%	K€	%	K€	%
Chiffre d'affaires	523 008	100%	141 908	100%	664 916	100%
Achats consommés	60 498	12%	25 091	18%	85 589	13%
Charges externes	39 145	7%	12 166	9%	51 311	8%
Charges de personnel	378 681	72%	94 825	67%	473 506	71%



5. Le projet de l'initiateur de l'offre

- ☐ Positionnement du nouvel ensemble
- ☐ **Autres aspects**
 - ✓ Synergies
 - ✓ **Situation actuelle et projections**
 - ✓ Organisation (structures juridiques et organisation opérationnelle)



Situation économique des 2 groupes en 2023

Talan★
MICROPOL
GROUP

MICROPOL
★
Talan★

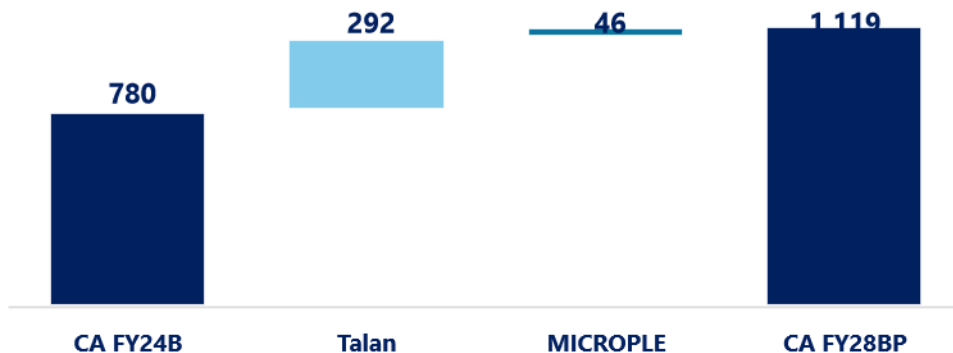
Compte de résultat 2023 (K€ et %)	TALAN Holding	Micropole	TALAN + Micropole
Chiffre d'affaires	523 008	141 908	664 916
Achats consommés	-60 498	-25 091	-85 589
Charges externes	-39 145	-12 166	-51 311
Charges de personnel	-378 681	-94 825	-473 506
Impôts et taxes	-6 021	-1 597	-7 618
Autres produits et charges d'exploitation	1 770		1 770
EBITDA (*)	40 433	8 229	48 662
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>7,7%</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,3%</i>
Dotations nettes aux amortissements et provisions	-13 965	-3 469	-17 434
Résultat d'exploitation courant	22 504	4 760	27 264
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>4,3%</i>	<i>3,4%</i>	<i>4,1%</i>
Autres produits et charges opérationnels	-3 167	-2 946	-6 113
Résultat d'exploitation	19 337	1 814	21 151
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>3,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>3,2%</i>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	-44	723	679
Coût de l'endettement financier brut	-16 851	-1 636	-18 487
Coût de l'endettement financier net	-16 895	-913	-17 808
Autres produits et charges financières	-2 492		-2 492
Résultat avant impôt	-50	901	851
Impôts sur les bénéfices	-3 154	-608	-3 762
Résultat après impôt	-3 204	293	-2 911
Résultat net	-3 204	293	-2 911

(*) EBITDA approché

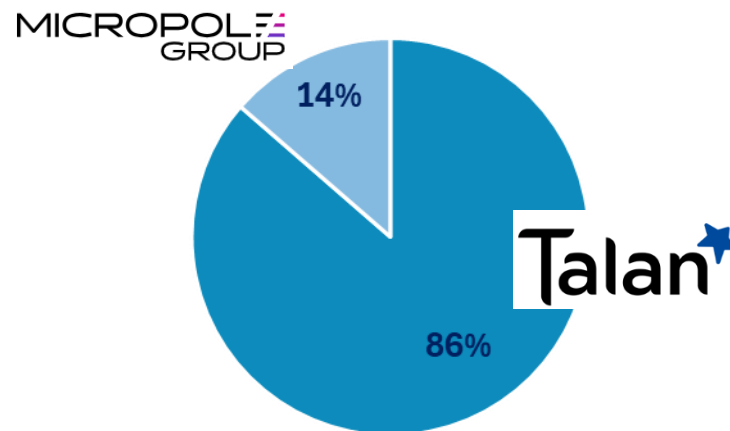


Une projection de chiffre d'affaires à 0,8 Md€ en 2024 (+ 17,3 % vs 2023) et à 1,1 Md€ en FY 2028, qui prend en compte les synergies commerciales

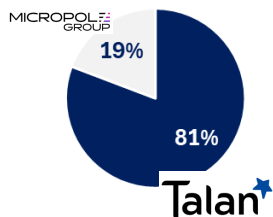
Bridge de CA FY28vsFY24



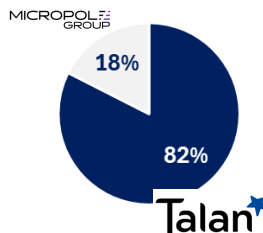
Répartition de l'effort de CA



Poids dans CA FY24B



Poids dans CA FY28B

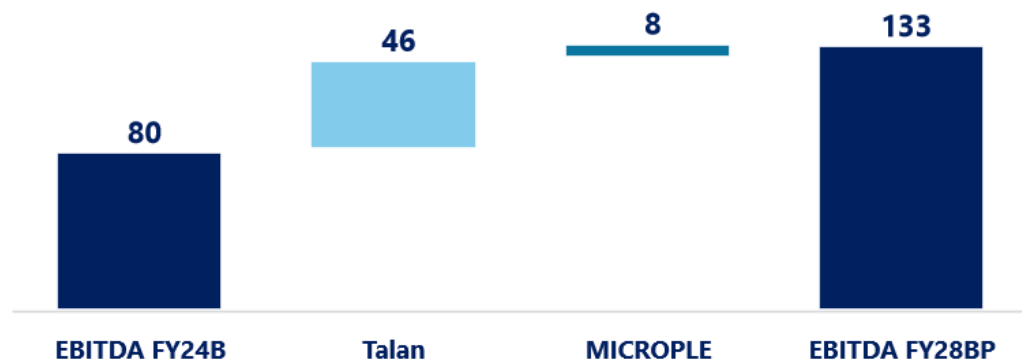


CA 2024 – 2028	TCAM (%)
TALAN + MICROPOLE	+ 9,4 %
TALAN	+ 10,0 %
MICROPOLE	+ 6,9 %

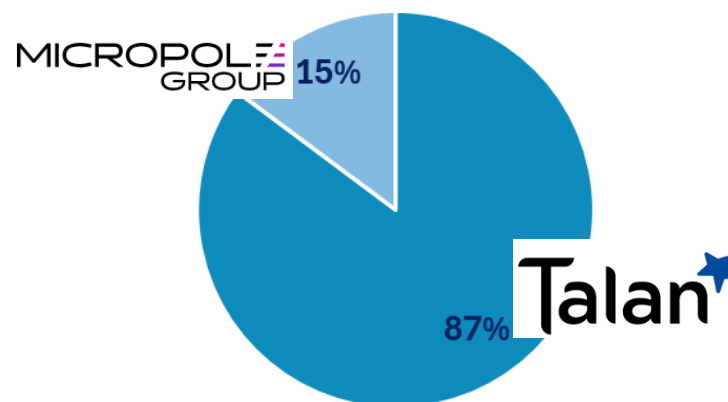


Une projection d'EBITDA à 49 M€ en 2024 (+ 64 % vs 2023) et à 13 M€ en FY 2028, soit une performance à 12 % du chiffre d'affaires consolidé

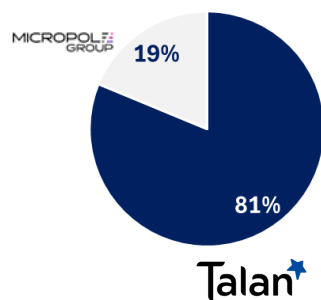
Bridge EBITDA FY28vsFY24



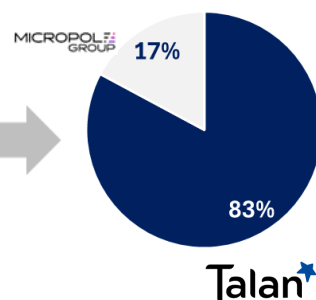
Répartition de l'effort d'EBITDA



Poids dans l'EBITDAFY24B



Poids dans l'EBITDAFY28B



EBITDA 2024 – 2028	TCAM (%)
TALAN + MICROPOLE	+ 13,6 %
TALAN	+ 14,3 %
MICROPOLE	+ 11,3 %

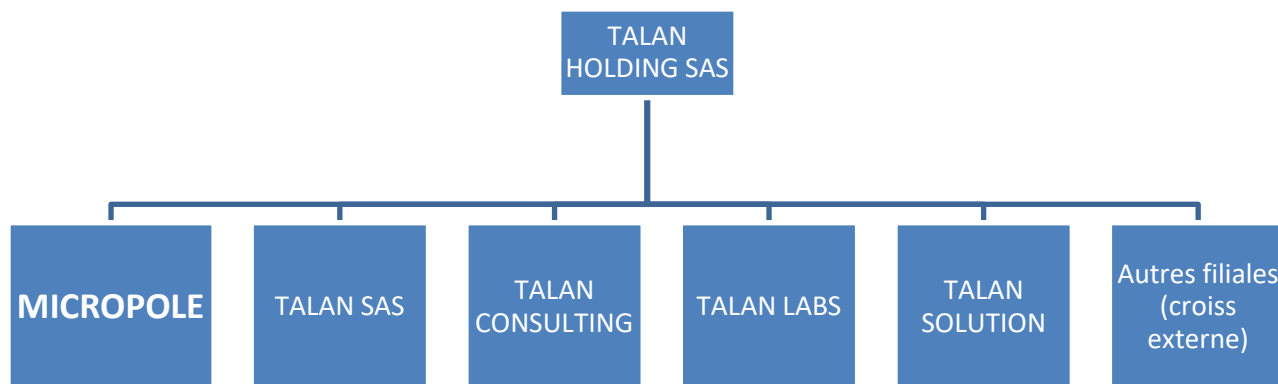


5. Le projet de l'initiateur de l'offre

- ☐ Positionnement du nouvel ensemble
- ☐ **Autres aspects**
 - ✓ Synergies
 - ✓ Situation actuelle et projections
 - ✓ **Organisation (structures juridiques et organisation opérationnelle)**



MICROPOLE garde son autonomie en tant qu'entité juridique et il n'y a pas de fusion envisagée sur le très court terme ... sans préjugé du maintien de l'entité juridique à plus long terme



- Nous n'avons pas d'information allant dans le sens d'une fusion à venir à court terme.
- Nous constatons que l'écosystème du groupe TALAN est constitué d'un nombre important d'entités juridiques (>40 entités).
 - D'un autre côté, nous constatons que beaucoup d'entreprises françaises ayant rejoint le groupe ont été absorbées/« tuppées ».
- Le maintien de l'entité juridique MICROPOLE est aussi dépendant du nombre d'actions qui seront rachetées par TALAN et du succès de l'opération. Dans le cas où TALAN détiendrait moins de 90% du capital de MICROPOLE, la société serait toujours cotée.



Emploi

- « L'offre s'inscrit dans une stratégie de poursuite de l'activité et de développement des activités de TALAN et de MICROPOLE et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur sa politique en matière d'emploi. » (Document TALAN et offre AMF)

Observations/remarques

- Les fonctions supports et transverses ne sont pas abordées
- Les zones de recouvrement ou les effectifs ayant les mêmes fonctions et potentiellement exposés au rapprochement ne sont pas documentés
- Lors de l'audition de M. Houas, les réponses apportées à cette question l'ont été sous l'angle de la croissance à venir du groupe TALAN, comme permettant de conserver l'ensemble des effectifs
- Il nous semble que les réponses sont incomplètes sur ce point et que des risques sur certains emplois existent.



... et notamment au regard du poids des effectifs fonctionnels en France

% de l'effectif total	Au 31/12/2023	Au 31/12/2022	Au 31/12/2021
Groupe			
Production	85,60 %	85,94 %	87,60 %
Commerce	3,40 %	4,1 %	3,45 %
Fonctionnel	11 %	9,96 %	8,95 %
France			
Production (Ingénierie et Conseil)	83,25 %	83,67 %	85,68 %
Commerce	3,69 %	4,49 %	4 %
Fonctionnel	13,06 %	11,84 %	10,32 %
Belgique			
Production (Ingénierie et Conseil)	89,80 %	90,35 %	-
Commerce	3,06 %	2,63 %	-
Fonctionnel	7,14 %	7,02 %	-
Luxembourg			
Production (Ingénierie et Conseil)	95,24 %	95,45 %	-
Commerce	4,76 %	4,55 %	-
Fonctionnel	0,00 %	0,00 %	-
Suisse			
Production (Ingénierie et Conseil)	90,45 %	89,45 %	-
Commerce	2,73 %	3,91 %	-
Fonctionnel	6,82 %	6,64 %	-
Espagne			
Production (Ingénierie et Conseil)	98,48 %	88,89 %	-
Commerce	0,00 %	0,00 %	-
Fonctionnel	9,52 %	11,11 %	-



Organisation

- « Aucune décision n'a été prise en matière d'intégration et toute décision en la matière ne pourra être prise qu'après une revue détaillée des opérations et une étude de faisabilité afin d'identifier et d'évaluer les opportunités. »

Observations/remarques

- Comment vont s'intégrer les 2 groupes TALAN et MICROPOLE et quels liens de coordination ?
- Comment les activités MICROPOLE vont s'insérer dans le reporting TALAN ?
- Comment va se structurer/organiser la BL DATA ? (effectifs, etc.)
- Comment vont s'organiser les régions sur lesquelles les 2 groupes sont présents avec des tailles proches (Nantes, Lyon, Aix) et notamment en matière de localisation des emplois ?



Annexes



Répartition du capital et des droits de vote

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Talan Holding	0	0%	0	0%
CEN Holding	1.277.602	4,39%	2.317.781	6,90%
CSTL Finance	450.000	1,55%	900.000	2,68%
Christian Poyau	2 099 496	7,22%	4.181.020	12,44%
Christine Poyau	5.640	0,02%	11.280	0,03%
Janine Poyau	3.100	0,01%	6.200	0,02%
Thierry Létoffé	2.094.614	7,20%	2.379.828	7,08%
Anne Létoffé	32	0,00%	64	0,00%
Sylvie Létoffé	11	0,00%	22	0,00%
Total Concert	5.930.495	20,39%	9.796.195	29,15%

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Next Stage AM ⁽¹⁾	4.505.867	15,49%	4.505.867	13,41%
Dorval Asset Management ⁽¹⁾	1.480.274	5,09%	1.480.274	4,41%
Miramar Holding SAS ⁽²⁾	1.217.001	4,18%	1.217.001	3,62%
Amiral Gestion ⁽³⁾	152 684	0,52%	0	0,00%
Aubay ⁽⁴⁾	580.000	1,99%	580.000	1,73%
Moneta Asset Management ⁽⁵⁾	297.376	1,02%	297.376	0,89%
Trilom ⁽⁶⁾	350.000	1,20%	350.000	1,04%
Oddo BHF AIF PLC ⁽⁷⁾	390.398	1,34%	390.398	1,16%
M. Nicolas Santini ⁽⁸⁾	749.342	2,58%	749.342	2,23%
Total investisseurs identifiés ⁽⁹⁾	9.722.942	33,43%	9.570.258	28,48%
Auto-détention ⁽¹⁰⁾	2.142.051	7,36%	2.142.051	6,37%
Public ⁽¹¹⁾	11.292.381	38,82%	12.092.829	35,99%
Total	29.087.869	100,00%	33.601.333	100,00%



TALAN HOLDING SAS : compte de résultat

Compte de résultat (en K€)	2023 12 mois	2022 12 mois	2021 18 mois	2021 12 mois	2020 12 mois
Chiffre d'affaires	523 008	449 210	367 511	321 696	255 637
+ Autres produits de l'activité	1 119	1 569	976	1 048	1 002
- Achats consommés	-60 498	-53 640	-44 259	-37 645	-36 292
- Charges externes	-39 145	-31 780	-23 066	-20 262	1 862
- Charges de personnel	-378 681	-323 122	-262 720	-227 965	-174 731
- Impôts et taxes	-6 021	-5 267	-4 548	-3 681	-3 579
= EBITDA	39 782	36 970	33 894	33 191	43 899
Marge d'EBITDA	7,6%	8,2%	9,2%	10,3%	17,2%
- Dotation aux amortissements	-15 948	-14 969	-11 702	-10 055	-7 093
- Dotation aux provisions	-1 983	-1 094	-1 262	-802	-713
+ Autres produits et charges d'exploitation	651	-341	1 020	647	101
= Résultat d'exploitation courant	22 504	20 565	21 950	22 983	17 333
en % du chiffre d'affaires	4,3%	4,6%	6,0%	7,1%	6,8%
- Autres produits et charges opérationnels	-3 167	-5 440	-27 189	-21 336	-2 622
= Résultat d'exploitation	19 337	15 125	-5 239	1 647	14 712
en % du chiffre d'affaires	3,7%	3,4%	-1,4%	0,6%	5,8%
+ Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	-44	139	3	3	0
- Coût de l'endettement financier brut	-16 851	-13 827	-12 462	-9 669	-3 503
= Coût de l'endettement financier net	-16 895	-13 688	-12 459	-9 663	-3 503
- Autres produits et charges financières	-2 492	-2 605	-833	-95	-1 304
= Résultat avant impôt	-50	-1 168	-18 531	-8 114	-9 904
- Impôts sur les bénéfices	-3 204	-6 783	-1 892	-3 838	-2 448
= Résultat après impôt	-3 204	-6 783	-20 423	-11 952	7 456
- Résultat des ME	0	0	0	0	0
- Résultat des activités destinées à être cédées	0	0	0	0	0
= Résultat net	-3 204	-6 783	-20 423	-11 952	7 456
Part du groupe	-3 875	-7 939	-21 128	-12 945	7 152
Part des minoritaires	671	1 156	705	993	305



TALAN HOLDING

ACTIF (en K€)	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
Actif non-courant dont :	268 076	255 311	178 734	112 191
<i>Ecarts d'acquisition</i>	198 420	190 052	138 962	90 327
<i>Immo. incorporelles</i>	31 286	21 585	21 065	5 428
<i>Immo. corporelles</i>	12 463	13 367	8 056	8 666
Actif courant dont :	272 333	252 667	195 138	150 363
<i>Clients et autres débiteurs</i>	204 373	197 633	132 983	95 587
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	42 429	34 246	47 907	42 567
Total actif	540 408	507 978	373 873	262 554
PASSIF (en K€)	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
Capital	267 106	233 499	203 925	5 732
Primes liées au capital	35 063	25 143	17 466	14 247
Autres réserves	-143 027	-141 603	-2 023	-4 405
Résultats accumulés	-37 969	-29 461	-165 030	61 326
Capitaux propres, part du groupe	121 172	87 577	54 337	76 899
Intérêts minoritaires	1 171	4 367	8 143	792
Total capitaux propres	122 343	91 944	62 480	77 691
Passif non courant dont :	227 715	220 250	167 497	99 317
<i>Emprunts et dettes financières</i>	187 883	187 708	154 087	90 319
Passif courant dont :	190 350	195 784	143 895	85 545
<i>Fournisseurs et autres créditeurs</i>	149 661	139 646	112 402	68 589
Total passif	540 408	509 978	373 873	262 554



TALAN HOLDING SAS : tableau de flux de trésorerie

Tableau des flux de trésorerie consolidés (en K€)	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
Résultat net consolidé	-3 204	-6 783	-20 423	7 456
Capacité s'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	14 566	8 636	-6 484	16 800
Capacité s'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	34 614	27 939	7 867	22 752
Incidence de la variation des créances clients	10 891	-22 586	-7 080	1 935
Incidence de la variation des dettes fournisseurs	-18 202	-7 270	26 272	-3 218
Impôts payés	-6 738	-7 221	-2 805	-4 884
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	20 565	-9 139	24 254	16 584
Incidence des variations de périmètre	-18 516	-54 245	-26 408	-3 164
Entrée de périmètre Talan Corporate	-	-	-68 684	-
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	-3 493	-11 971	-9 200	-5 486
Acquisition d'actifs financiers	-20	39	-62	0
Variation des prêts et avances consentis	527	-1 546	-179	170
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	132	43	666	13
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-21 369	-67 679	-104 047	-8 467
Augmentation de capital	43 770	27 132	102 655	0
Cession (acquisition) nette d'actions propres	-	-	1	-602
Emission d'emprunts	744	60 465	143 691	108 596
Remboursement d'emprunts	-23 790	-8 595	-111 589	-103 143
Intérêts financiers nets versés	-11 499	-14 858	-8 013	-3 540
Dividendes payés aux actionnaires du groupe	-	-	-	-143
Dividendes payés aux minoritaires	-273	-698	-34	146
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	8 952	63 445	126 711	1 314
Incidence de la variation des taux de change	91	-355	967	-327
Incidence des changements de principes comptables	-1	1	0	0
Variation de la trésorerie et équivalents de trésorerie	8 238	-13 727	47 885	9 104

Annexe 2

Rapport de l'expert indépendant désigné par le Conseil d'Administration



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

MICROPOL

ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat (OPA) éventuellement suivie
d'un Retrait Obligatoire initiée par TALAN HOLDING
SAS sur les actions de MICROPOLE

12 juillet 2024





SOMMAIRE

1	Présentation de l'Opération	4
2	Contexte de notre mission	6
2.1	Mission du cabinet Finexsi Expert & Conseil Financier	6
2.2	Déclaration d'indépendance	6
2.3	Diligences effectuées	7
3	Présentation des activités de MICROPOLE et de son environnement économique	9
3.1	Présentation de la Société MICROPOLE	9
3.2	Présentation de la structure actionnariale	11
3.3	Organigramme juridique	13
3.4	Présentation des activités de MICROPOLE	13
3.4.1	L'activité « <i>Data Driven</i> »	15
3.4.2	L'activité « Cloud Acceleration »	16
3.4.3	L'activité « Digital Business »	16
3.4.4	La présence géographique de MICROPOLE	17
3.5	Caractéristiques de l'environnement opérationnel de MICROPOLE	17
3.5.1	Présentation du marché des services numériques	17
3.5.2	Éléments structurants du marché	22
3.6	Analyse financière de MICROPOLE	25
3.6.1	Compte de résultat du Groupe sur la période 2019 - 2023	25
3.6.2	Bilan du Groupe sur la période 2019 - 2023	30
3.6.3	Flux de trésorerie du Groupe sur la période 2019 - 2023	33
3.6.4	Perspectives	34
4	Matrice SWOT	35
5	Évaluation des actions de la société MICROPOLE	36
5.1	Références et méthodes d'évaluation écartées	36
5.1.1	Actif net comptable réévalué	36
5.1.2	La valeur de rendement (actualisation des dividendes futurs)	36
5.1.3	Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société	36
5.1.4	Valeur liquidative	37
5.2	Méthodes d'évaluation retenues	37
5.3	Données de référence de la Société MICROPOLE	37
5.3.1	Nombre de titres retenu	37



5.3.2	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	38
5.4	Mise en œuvre de la valorisation de MICROPOLE	40
5.4.1	L'actualisation de flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	40
5.4.2	Analyse du cours de bourse (à titre secondaire)	46
5.4.3	Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire).....	50
5.4.4	Méthode des transactions comparables (à titre secondaire).....	54
5.4.5	Objectifs de cours des analystes (à titre informatif)	57
5.4.6	Rappel de l'Actif Net Comptable (à titre informatif).....	59
6	Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par la Banque	
	Présentatrice.....	60
6.1	Choix des critères d'évaluation.....	60
6.2	Mise en œuvre des différents critères de valorisation	61
6.2.1	Données de références	61
6.2.2	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.....	62
6.2.3	Analyse du cours de bourse	63
6.2.4	Méthode des comparables boursiers	63
6.2.5	Méthode des transactions comparables	64
6.2.6	Objectif de cours des analystes	64
6.2.7	Actif Net Comptable.....	64
7	Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence	
	significative sur le prix d'Offre	65
7.1	Engagements d'apports.....	65
7.2	<i>Term Sheet</i> de réinvestissement.....	67
7.2.1	Engagements de réinvestissement	67
7.2.2	Gouvernance et rémunération.....	67
7.3	Mécanisme de liquidité	68
7.4	Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	69
8	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix	
	offert	70
8.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation	70
8.2	Conclusion.....	71
9	Annexes	73
9.1	Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER et déroulement de la mission	73
9.2	Lettre de mission	79



1 Présentation de l'Opération

Le groupe MICROPOLE (ci-après « **MICROPOLE** », « **le Groupe** ») accompagne les entreprises, en France et à l'étranger, dans leur transformation digitale (*Data, Cloud et Digital*).

Le Groupe dispose d'un réseau d'agences locales lui permettant de couvrir six pays (dont notamment cinq en Europe : la France, la Suisse, l'Espagne, la Belgique et le Luxembourg) avec plus de 1.145 employés à travers le monde.

MICROPOLE SA, *holding* du groupe éponyme, est une société anonyme à conseil d'administration immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre, sous le numéro 341 765 295 (ci-après « **la Société** »). Son siège social est situé 91/95, rue Carnot à Levallois-Perret (92300).

Les actions de la société MICROPOLE sont cotées sur Euronext Growth depuis août 2022 et étaient préalablement sur le compartiment C d'Euronext Paris depuis septembre 2000.

La Société est dirigée par ses deux fondateurs, Messieurs Christian POYAU (Président Directeur Général) et Thierry LETOFFE (Directeur Général Délégué), détenant respectivement 11,6% et 8,7% du capital de la Société au 31 décembre 2023 (ci-après « **les Fondateurs** »).

Nous rappelons que MIRAMAR HOLDING SAS (ci-après « **MIRAMAR** »), société de gestion de fonds dirigée par Monsieur Sebastian LOMBARDO, a déposé le 25 mars 2024 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **AMF** ») un projet d'offre publique d'achat hostile sur la totalité des actions MICROPOLE en circulation, soit 29.087.869 actions qui composent le capital de MICROPOLE, au prix de 1,50 € par action (ci-après « **l'Offre Initiale** »).

MIRAMAR, qui ne détenait, directement ou indirectement, seul ou de concert, aucune action avant le lancement de la présente Offre, a annoncé avoir obtenu des engagements d'apports en date du 22 mars 2024 de la part de NEXSTAGE AM, premier actionnaire institutionnel qui détient 15,5% du capital de la Société, et de DORVAL AM qui détient 5,4% du capital de la Société.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de la Société a nommé le 4 avril 2024, sur le fondement de l'article 261-3 du Règlement Général de l'AMF et sur proposition du comité ad hoc (ci-après « **Comité ad hoc** »), le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER en qualité d'expert indépendant, en vue de rendre un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre Initiale déposé par MIRAMAR et, le cas échéant, sur toute surenchère (en ce compris toute offre concurrente) ou toute modification des termes du projet d'Offre Initiale.

À ce titre, nous avons émis une attestation d'équité en date du 28 mai 2024¹ sur l'Offre Initiale de MIRAMAR.

Après le dépôt de l'Offre Initiale, la Société a initié des démarches en vue de rechercher des offres alternatives et mieux-disantes.

¹ Annulant et remplaçant l'attestation initialement émise le 14 mai 2024, pour corriger une phrase qui indiquait par erreur que Micropole était contrôlée par ses fondateurs.



À la suite de la mise en œuvre de ce processus compétitif, MICROPOLE a reçu plusieurs offres fermes de la part de certains de ces investisseurs, industriels et financiers. Au terme de ces échanges, MICROPOLE a décidé de retenir l'offre la mieux-disante, celle de TALAN HOLDING SAS.

Un accord stratégique (« *Tender Offer Agreement* ») a été conclu le 29 mai 2024 entre l'Initiateur et la Société par lequel l'Initiateur s'engage à déposer une offre publique d'achat visant les actions de la Société au prix de 3,12 € par action. Des engagements d'apports ont été conclus le même jour entre i) TALAN HOLDING SAS (ci-après « **TALAN** » ou « **l'Initiateur** ») et ii) Monsieur Christian POYAU, sa *holding* personnelle CEN HOLDING, Madame Christine POYAU, et iii) Monsieur Thierry LETOFFE et sa *holding* personnelle CSTL FINANCE, l'ensemble de ces parties² ayant constitué un concert (ci-après « **le Concert** »), en vue de la prise de contrôle de MICROPOLE par TALAN en cas de réussite de l'Offre.

Le Concert détient 20,39% du capital de MICROPOLE (soit un total de 5.930.495 actions) et 29,15% des droits de vote du Groupe, ainsi que 1.600.000 actions gratuites en période d'acquisition (sur les 1.870.000 en circulation) qui ne sont pas visées par l'Offre mais qui font l'objet d'un mécanisme de liquidité.

L'Offre porte sur l'intégralité des actions MICROPOLE non détenues, directement ou indirectement, par TALAN à la date du projet de Note d'Information. Toutefois, l'Offre ne porte pas sur les :

- 4.352.504 actions détenues par le Concert qui seront, sous réserve que l'Offre connaisse une issue positive à l'issue de la période d'Offre initiale, apportées ou cédées, directement ou indirectement à TALAN selon les engagements arrêtés entre les parties le 29 mai 2024 et détaillés dans la partie §7.1 du présent rapport ;
- 2.142.051 actions auto-détenues par la Société que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre ;
- 1.870.000 actions attribuées gratuitement par le Conseil d'administration, et dont l'acquisition est conditionnée à la satisfaction de certains critères (de présence et de performance).

Par conséquent, l'Offre porte sur un maximum de 22.593.314 actions MICROPOLE (soit 77,67% du capital au 31 décembre 2023), au prix de 3,12 € par action (l'« **Offre** » ou l'« **Opération** »).

La réalisation de l'Offre est soumise à deux conditions suspensives relatives à (i) l'obtention de l'autorisation de l'Autorité de la concurrence au titre du contrôle des concentrations en France, et (ii) l'obtention de l'autorisation du Ministre de l'Economie au titre du contrôle des investissements étrangers en France.

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'offre réouverte, les actions non-apportées à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, TALAN a l'intention de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire (ci-après « **Retrait Obligatoire** »).

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

² Monsieur Christian POYAU, sa *holding* personnelle CEN HOLDING, Madame Christine POYAU et Madame Janine POYAU (ci-après, ensemble, le « Groupe POYAU »), Monsieur Thierry LETOFFE, sa *holding* personnelle CSTL Finance, Madame Sylvie LETOFFE et Madame Anne LETOFFE (ci-après, ensemble, le « Groupe LETOFFE »).



2 Contexte de notre mission

2.1 Mission du cabinet Finexsi Expert & Conseil Financier

Dans le cadre du projet d'Offre Initiale, nous avons été désignés par le Conseil d'administration de MICROPOLE du 3 avril 2024, sur une base volontaire en application de l'article 261-3 du Règlement Général de l'AMF, en qualité d'expert indépendant afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Initiale et, le cas échéant, de toute offre en surenchère (en ce compris toute offre concurrente) ou toute modification des termes de l'Offre Initiale.

Cette nomination a été faite sur proposition du Comité ad hoc composé de Madame Sophie Le TANNER (administratrice indépendante), Monsieur Antoine ANTOUN (administrateur indépendant), et Monsieur Christian POYAU³ (Président Directeur Général).

Le Conseil d'administration du 17 juin 2024 a confirmé notre mission d'expert indépendant dans le cadre de l'offre émise par TALAN, et précisé que la mission s'inscrit désormais également dans le cadre de l'article 261-1, I 2° et 4° du Règlement Général de l'AMF en raison d'une part, de l'accord conclu entre les dirigeants de MICROPOLE et TALAN susceptible d'affecter leur indépendance, et d'autre part, de l'existence d'une ou plusieurs opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) qui ont été publiées ou nous ont été transmises par MICROPOLE ou ses conseils. Ces documents et informations ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière de notre part. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Notre responsabilité ne pourra pas être recherchée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations recueillies dans le cadre de notre mission.

2.2 Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;

³ retrait de Monsieur Christian POYAU en date du 27 mai 2024

- 
- Adhérent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général.

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

2.3 Diligences effectuées

Nous présentons ci-après les principales diligences (dont le contenu détaillé figure en Annexe) que nous avons mises en œuvre dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des termes de l'Offre :

- La prise de connaissance détaillée de l'Opération envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'analyse des risques et opportunités identifiés pour MICROPOLE, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme de matrice SWOT ;
- L'analyse des comptes historiques et du plan d'affaires de MICROPOLE avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une évaluation multicritères du Groupe et d'analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation ;
- Sur ces bases, l'examen du positionnement du prix de l'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation retenus ;
- L'analyse critique et indépendante des éléments d'appréciation du prix d'Offre préparés par la banque présentatrice de l'Opération, ODDO BHF (ci-après la « **Banque Présentatrice** »), et inclus dans le projet de note d'information (ci-après « **Note d'Information** ») ;
- L'analyse des opérations ou accords connexes susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre ;
- L'établissement d'un rapport présenté sous forme d'une attestation d'équité, exposant les travaux d'évaluation des actions MICROPOLE et notre opinion quant au caractère équitable du prix d'Offre.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos et de l'exercice en cours.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.



Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management et les conseils de la Société, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires du management de MICROPOLE afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (multiples des sociétés cotées comparables et multiples des transactions comparables), nous avons étudié les informations publiques disponibles à partir de nos bases de données financières.

Nous avons pris connaissance des travaux de la Banque Présentatrice, tels que présentés en section « 3. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre » du projet de Note d'Information.

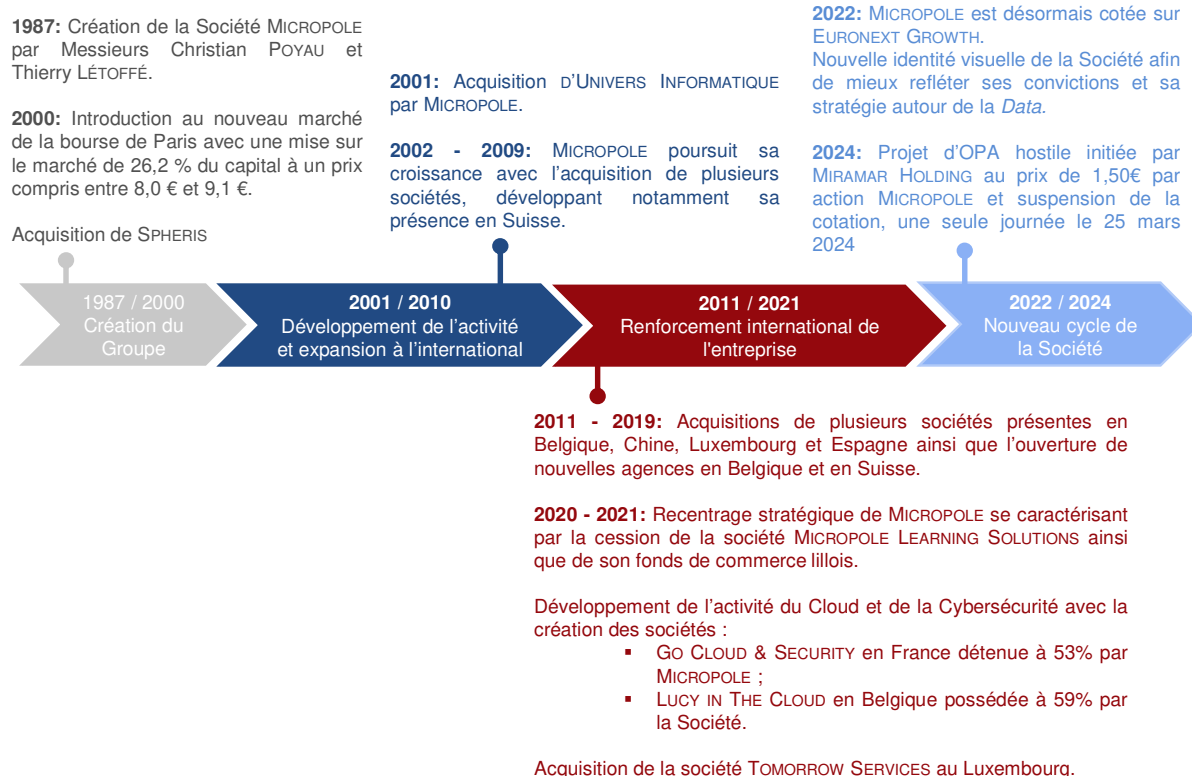
Enfin, nous précisons qu'aucun actionnaire minoritaire ne s'est manifesté auprès de nous dans le cadre de la présente Offre.

Une revue indépendante a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, Associé du cabinet et spécialiste en évaluation, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

3 Présentation des activités de MICROPOLE et de son environnement économique

3.1 Présentation de la Société MICROPOLE

Figure 1 - Bref rappel de l'historique de la Société MICROPOLE



Sources : Document d'Enregistrement Universel (ci-après « DEU ») 2022 et 2023 de MICROPOLE et analyses FINEXSI

La Société MICROPOLE, créée en 1987 par Messieurs Christian POYAU et Thierry LETOFFE, s'est construite autour d'une vision partagée de la *Data* et de l'innovation technologique comme catalyseurs de performance pour les entreprises.

L'année 2000 a marqué l'entrée de MICROPOLE au nouveau marché de la Bourse de Paris⁴, mettant sur le marché 1.718.960 actions, soit 26,2% du capital, avec une fourchette de prix alors comprise entre 8,0 € et 9,1 €. En parallèle, la Société a entrepris l'acquisition de SPHERIS, une entreprise spécialisée dans les services dédiés aux projets *Internet*, consolidant ainsi sa présence sur le territoire français. Cette stratégie d'expansion s'est rapidement poursuivie par une série d'acquisitions, reflétant l'ambition de MICROPOLE de se développer tant sur le marché national qu'à l'échelle internationale.

⁴ Créé en 1996, le nouveau marché de la Bourse de Paris est un segment de cotation facilitant l'accès au marché financier à des *startups* et des jeunes entreprises.



En 2001, la Société a acquis UNIVERS INFORMATIQUE, une entreprise spécialisée dans le conseil et l'ingénierie *E-business*, qui réalisait un chiffre d'affaires de 27,8 M€ en 2000 et employait environ 360 salariés. Cette acquisition stratégique a permis la création de MICROPOLE-UNIVERS et a généré des synergies, grâce à la complémentarité géographique et professionnelle des deux entités. Cette opération a ainsi permis de créer le premier intégrateur *Web* en France, avec plus de 700 collaborateurs.

Dans la continuité de la stratégie de croissance externe du Groupe, MICROPOLE a réalisé entre 2002 et 2009 plusieurs acquisitions pour diversifier ses activités et consolider sa présence en Suisse notamment. Parmi celles-ci figurent les acquisitions de :

- NETVERTIS, société spécialisée dans les solutions *Internet* avec un portefeuille clients principalement dans le domaine de la banque, de la finance et de l'assurance ;
- GROUPE CROSS SYSTEMS et ses 320 collaborateurs, qui évolue dans les secteurs de l'*E-business*, de la formation et de la mobilité ;
- APSALYS, une société de conseil et d'intégration de solutions ERP, ciblant spécifiquement les sciences de la vie. APSALYS réalise 80% de son activité dans l'industrie pharmaceutique et de la santé.

Sur la période 2011 à 2021, la Société a poursuivi activement sa stratégie d'expansion internationale à travers diverses acquisitions et créations de filiales. En 2011, MICROPOLE fait son entrée en Belgique avec l'acquisition d'OASIS CONSULTANTS, un cabinet de conseil d'une quarantaine de consultants spécialisé dans l'implémentation de solutions ERP par SAP. La même dynamique de croissance l'a conduite à créer OASIS LUXEMBOURG. Dans le même temps, son développement en Asie s'est concrétisé par l'acquisition de la société EASTEQ, devenue MICROPOLE CHINA, spécialisée dans la conception, la réalisation et la mise en œuvre d'applications.

La Société, déjà solidement implantée en Suisse et en Belgique, a renforcé sa présence dans ces régions en 2015 et 2016 par la création de l'agence WIDE en Suisse, suivie de l'ouverture d'une agence et d'une participation dans le capital de l'entreprise CHIVEO en Belgique.

L'année 2019 a marqué l'expansion de la Société en Espagne avec l'acquisition de WIDE DIGITAL AGENCY, spécialisée dans l'accompagnement du développement des marques.

En 2020, la société a opéré un recentrage stratégique en cédant sa filiale MICROPOLE LEARNING SOLUTIONS, afin de se concentrer pleinement sur le développement de ses activités stratégiques dans les domaines de la *Data* et du Digital.

En 2021, MICROPOLE a poursuivi sa politique de recentrage en cédant son fonds de commerce lillois, qui ne reflétait plus pleinement sa stratégie désormais orientée vers le développement dans le *Cloud* et le conseil. Cette nouvelle orientation stratégique est illustrée par l'acquisition de TOMORROW SERVICES au Luxembourg.

L'année 2022 a constitué un tournant pour MICROPOLE avec son transfert vers le marché EURONEXT GROWTH, et la communication d'une nouvelle identité visuelle qui vise à consolider son image de marque centrée sur des services à plus forte valeur ajoutée.

Le début de l'année 2024 est marqué par le dépôt, par MIRAMAR HOLDING, d'un projet d'offre publique d'achat (OPA) hostile sur l'intégralité du capital de MICROPOLE au prix de 1,50 € par action.

3.2 Présentation de la structure actionnariale

Au 31 décembre 2023, l'actionnariat de MICROPOLE se présente comme suit :

Tableau 1 - Actionnariat de la Société MICROPOLE au 31 décembre 2023

en milliers d'actions	Capital		Droits de vote
	Nombre	%	%
M T.Létoffé*	2 544 657	8,7 %	15,0 %
M. C.Poyau*	3 385 838	11,6 %	19,3 %
Dorval Asset Management	1 480 274	5,1 %	4,4 %
Nextstage AM	4 505 876	15,5 %	13,3 %
Actions auto-détenues	1 691 483	5,8 %	-
Public	15 479 741	53,2 %	48,0 %
Total	29 087 869	100,0 %	100,0 %

Sources : DEU 2023 de MICROPOLE

*M T. LETOFFE : Thierry LETOFFE, Anne LETOFFE, Sylvie LETOFFE et CSTL FINANCE.

*M. C POYAU : Christian POYAU, Christine POYAU, Janine POYAU et CEN HOLDING.

Les actions auto-détenues sont privées de droit de vote.

Les actions inscrites nominativement au nom d'un même actionnaire depuis au moins 2 ans jouissent d'un droit de vote double. Au 31 décembre 2023, le nombre de ces actions s'élève à 6.288.315.

Pour rappel, au cours des deux dernières années, NEXTSTAGE AM et DORVAL AM ont franchi plusieurs seuils réglementaires de détention d'actions MICROPOLE. Le 29 juillet 2022, NEXTSTAGE AM a franchi le seuil de 10% des droits de vote en acquérant des actions MICROPOLE-UNIVERS hors marché (3.718.841 actions, soit 12,78% du capital et 10,56% des droits de vote). Plus tard, le 16 août 2022, DORVAL AM a franchi le seuil de 5% des droits de vote, détenant à cette date 1.480.274 actions MICROPOLE, soit 5,09% du capital et 4,17% des droits de vote. Enfin, le 13 janvier 2023, NEXTSTAGE AM a dépassé le seuil de 15% du capital de MICROPOLE à la suite d'un achat hors marché, détenant, à cette date, 4.505.867 actions (soit 15,49% du capital et 12,79% des droits de vote).

Aussi, le 4 mai 2023, l'AMF a enregistré une déclaration de concertation⁵ entre NEXTSTAGE AM et DORVAL AM. Ensemble, ces deux actionnaires détiennent 5.986.141 actions et droits de vote, soit 20,58% du capital et 16,87% des droits de vote théoriques.

À la date du dépôt de la Note d'information, soit le 26 juin 2024, la répartition du capital et des

⁵ Cf. déclaration publiée par l'AMF le 9 mai 2023 (déclaration de franchissement de seuils et déclaration d'intention ; déclaration d'action de concert).

droits de vote de la Société était la suivante :

Tableau 2 - Actionnariat de la Société MICROPOLE à la date du Projet de Note d'Information

en milliers d'actions			Droits de vote
	Nombre	%	%
Total Concert*	5 930 495	20,4 %	29,2 %
Dorval Asset Management	1 480 274	5,1 %	4,4 %
Nextstage AM	4 505 867	15,5 %	13,4 %
Miramar Holding SAS	1 217 001	4,2 %	3,6 %
Amiral Gestion	152 684	0,5 %	-
Aubay	580 000	2,0 %	1,7 %
Moneta Asset Management	296 959	1,0 %	0,9 %
Trilom	350 000	1,2 %	1,0 %
Oddo BHF AIF PLC	390 398	1,3 %	1,2 %
M. Nicolas Santini	749 342	2,6 %	2,2 %
Actions auto-détenues	2 142 051	7,4 %	6,4 %
Public	11 292 798	38,8 %	36,0 %
Total	29 087 869	100,0 %	100,0 %

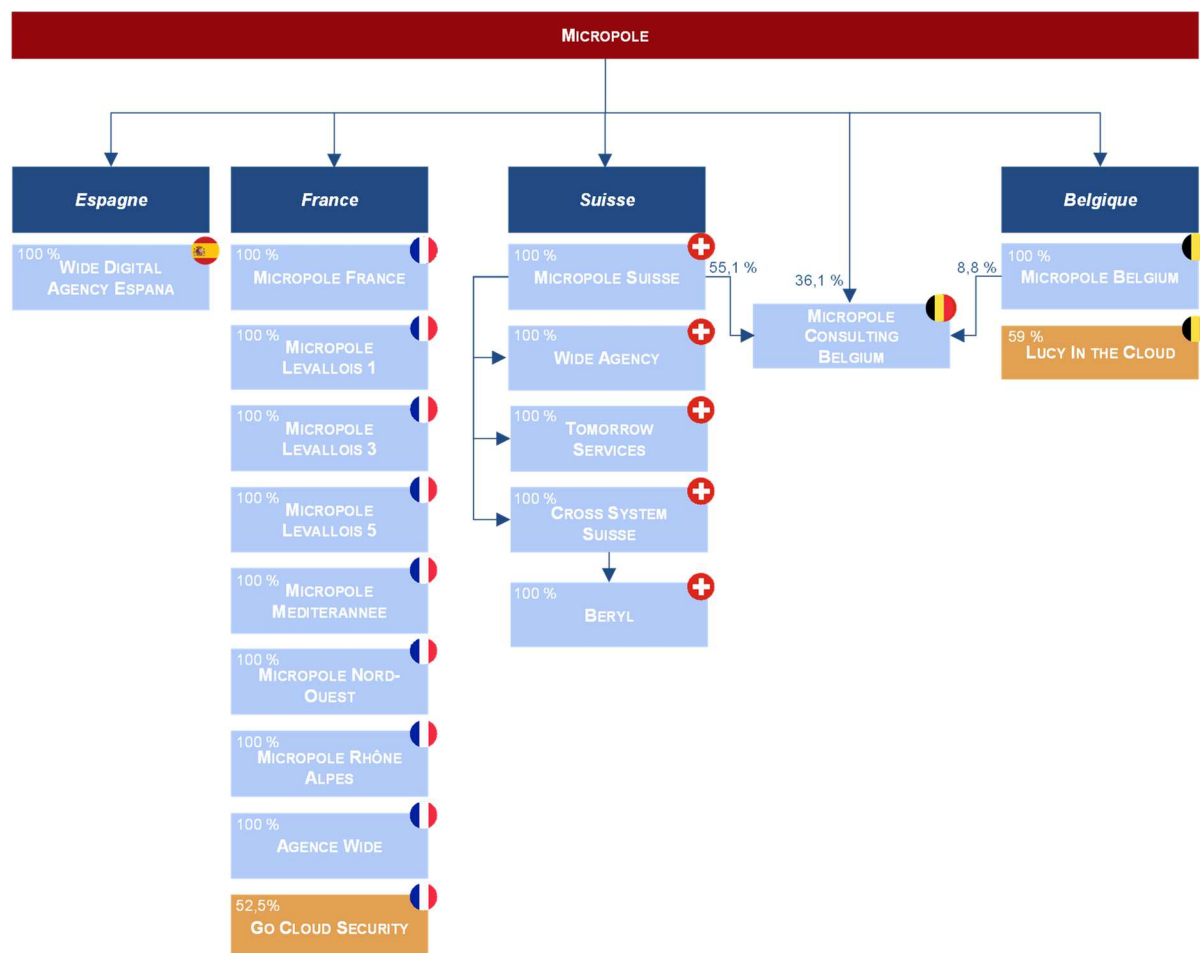
Sources : Projet de Note d'Information

*Concert : TALAN HOLDING SAS, Monsieur Christian POYAU, sa holding personnelle CEN HOLDING, Madame Christine POYAU et Madame Janine POYAU, Monsieur Thierry LETOFFE, sa holding personnelle CSTL FINANCE, Madame Sylvie LETOFFE et Madame Anne LETOFFE.

3.3 Organigramme juridique

Nous présentons ci-après l'organigramme juridique de MICROPOLE au 31 décembre 2023 :

Figure 2 - Organigramme de la Société MICROPOLE au 31 décembre 2023



Sources : DEU 2023

3.4 Présentation des activités de MICROPOLE

MICROPOLE est un groupe principalement européen combinant les expertises d'un cabinet de conseil, d'une agence digitale, et d'une Entreprise de Services du Numérique (ci-après « **ESN** »). La Société guide ses clients à travers leur stratégie *Data* et les transformations digitales et organisationnelles tant humaines que technologiques.

Les solutions proposées par la Société s'articulent autour de deux domaines :

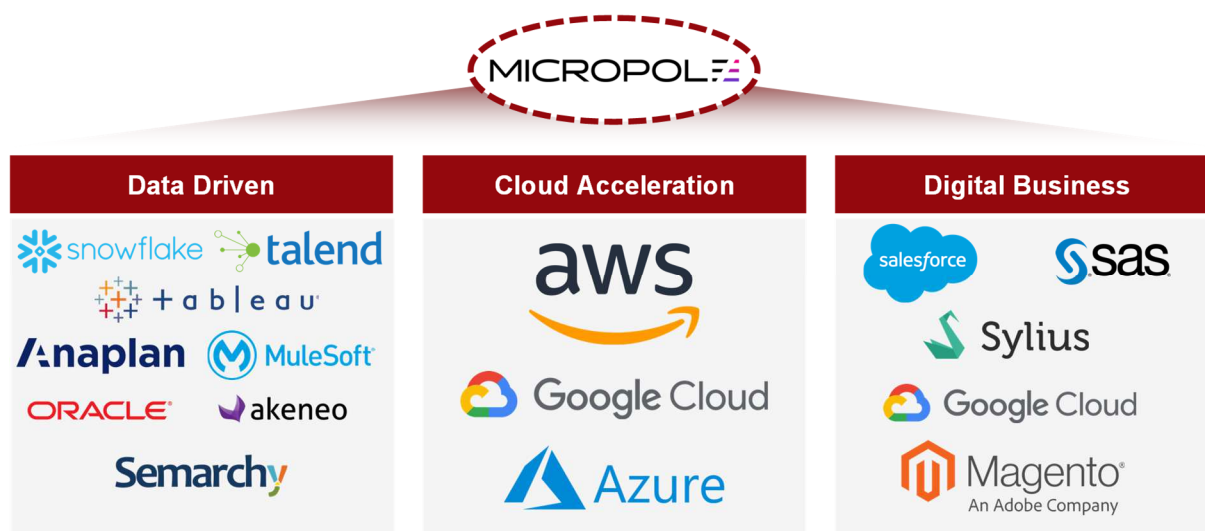
- Le domaine de la **Data** et du **Cloud** à travers deux offres :

- « **Data Driven** » se concentrant sur l'utilisation intensive des données pour aider les entreprises à prendre des décisions éclairées et à améliorer leurs performances (§3.4.1) ;
- « **Cloud Acceleration** » guidant les entreprises dans la transition de leurs infrastructures vers le *Cloud* permettant ainsi de maximiser les avantages qu'elles peuvent en tirer en termes de flexibilité, de performance et d'innovation (§3.4.2) ;
- Le domaine du **Digital** avec l'offre « **Digital Business** » qui vise à accompagner les entreprises dans leur transition digitale et numérique en combinant expertise stratégique, technologies innovantes et approche centrée sur le client pour créer de la valeur au travers de la *Data* et favoriser ainsi la croissance à plus long terme (§3.4.3).

La majeure partie de l'activité MICROPOLE se concentre dans le domaine de la *Data* et du *Cloud*, avec 70% de son chiffre d'affaires 2023 généré par cette activité et 30% provenant du Digital.

MICROPOLE a établi des partenariats avec les principaux éditeurs de logiciels mondiaux et acteurs fournissant des solutions *Cloud*, dotant ainsi la Société de la capacité à guider ses clients à travers toutes les étapes d'un projet, depuis le conseil stratégique jusqu'à l'implémentation totale de la solution, et ce, en incluant la formation.

Figure 3 - Illustrations des principaux partenariats des trois activités



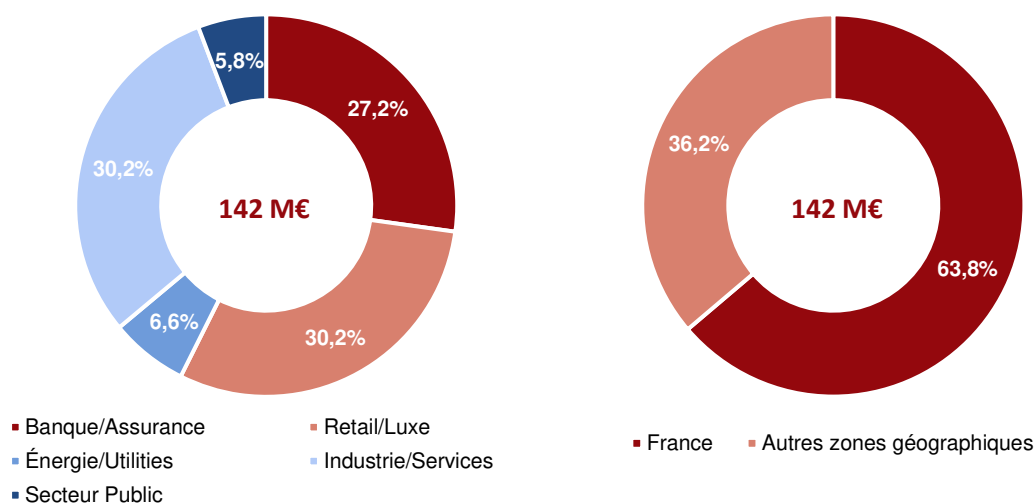
Sources : Société et analyses FINEXSI

La Société intervient sur des projets destinés à la fois aux entreprises et aux particuliers, couvrant des secteurs variés tels que le secteur de la Banque/Assurance, du *Retail*/Luxe, des Énergies, de l'industrie/Service, et du Secteur Public. Parmi les clients de MICROPOLE, se trouvent de grands comptes, voire de très grands comptes, notamment plus de 80% des sociétés du CAC 40.

MICROPOLE a réalisé en 2023 près de 64% de son chiffre d'affaires en France.

Nous présentons ci-après l'évolution des activités du Groupe.

Figure 4 - Évolution de la répartition du chiffre d'affaires de MICROPOLE par secteur et par zones géographiques en 2023



Sources : DEU 2023

3.4.1 L'activité « *Data Driven* »

L'activité « *Data Driven* » offre aux entreprises l'opportunité d'accélérer leur croissance à travers une transformation par la *Data*. Au cours de la dernière décennie, un nombre croissant d'entreprises se sont engagées dans le domaine du *Big Data*, ce qui a eu un impact significatif sur leur stratégie, leur organisation et leur processus, et même sur leur culture d'entreprise. MICROPOLE se positionne comme un partenaire clé pour assister les entreprises dans leur transformation.

Pour ce faire, MICROPOLE propose une série d'offres diversifiées :

- **Stratégie et conseil Data** : Grâce à sa division « *Data Thinking* », MICROPOLE assiste ses clients dans la structuration d'un environnement propice au déploiement de l'Intelligence Artificielle (ci-après « l'IA »). Elle aide également ses clients à développer une plateforme de données sur le *Cloud* ;
- **Data Management & Data Governance** : Cette offre permet d'aider les entreprises à maîtriser leurs données pour un gain d'efficacité opérationnelle et ainsi couvrir les risques réglementaires ;
- **Data Platform** : Avec son offre, MICROPOLE propose à ses clients de bénéficier des dernières innovations analytiques afin de gagner en efficacité et en flexibilité grâce à la mise en place d'une architecture optimale. Grâce à ses partenariats avec AZURE, AWS et GCP, MICROPOLE a la capacité d'assurer un soutien complet dans l'implémentation des plateformes *Data* ;
- **Enterprise Performance Management** : Le service propose une évaluation détaillée de l'efficacité des processus opérationnels notamment et des résultats obtenus par une entreprise, par rapport aux ressources investies pour les réaliser. Pour ce faire, MICROPOLE se concentre sur la fourniture de conseils et l'implémentation de solutions ;

- **Data Experience & Business Intelligence** : Cette activité offre aux clients la capacité de comprendre et de visualiser leurs données pour en exploiter leur potentiel. Grâce aux applications « *Low Code* », MICROPOLE offre la possibilité d'automatiser certains processus, afin d'accroître la productivité des entreprises ;
- **Numérique Responsable** : À travers cette offre, MICROPOLE guide ses clients dans leurs pratiques visant à réduire leur empreinte numérique. Pour cela, la Société conçoit des modèles opérationnels permettant une croissance durable et responsable des clients.

3.4.2 L'activité « Cloud Acceleration »

L'offre « *Cloud Acceleration* » vise à repenser l'organisation des clients pour gagner en agilité et ainsi renforcer leur compétitivité.

Dans ce contexte, le service proposé par MICROPOLE a pour but d'aider les organisations à intégrer le *Cloud* dans leur système d'information déjà existant. Grâce à une combinaison d'outils et de méthodologies, la Société identifie les opportunités ainsi que les obstacles à la transition vers le *Cloud*.

À travers l'activité « *Cloud Acceleration* », MICROPOLE guide également ses clients dans l'application de leur stratégie *Cloud* à l'aide des ADOPTION FRAMEWORKS⁶ fournis par les fournisseurs en personnalisant les cadres dans l'objectif de répondre aux besoins particuliers.

3.4.3 L'activité « Digital Business »

Avec son activité « *Digital Business* », MICROPOLE ambitionne de stimuler l'activité de ses clients en exploitant le potentiel du *Digital* et de la *Data*. Ces services permettent aux clients du Groupe d'augmenter leur chiffre d'affaires, de réduire leurs coûts *marketing* et opérationnels, ainsi que d'améliorer leur productivité.

Pour y parvenir, MICROPOLE s'appuie sur son agence digitale, WIDE, qui conçoit des expériences utilisateurs personnalisées, destinées à stimuler la croissance des entreprises. WIDE propose les offres suivantes :

- **Digital Marketing** : Cette offre permet aux clients de gagner en autonomie dans l'utilisation de leurs données. WIDE aide à définir une feuille de route pour les projets prioritaires qui généreront des résultats, tout en les faisant monter en compétences pour optimiser leur compréhension et leur utilisation des données ;
- **Digital & Data Consulting** : Cette prestation vise à accélérer l'adoption et l'intégration des nouvelles technologies. WIDE, à travers la co-construction de solutions avec ses clients s'assure d'une transformation rapide et cohérente ;
- **Digital Manufacturing** : En adoptant une approche pragmatique, cette offre permet à WIDE de numériser les processus en s'assurant de l'engagement des utilisateurs.

⁶ Le *Cloud Adoption Framework* fournit un ensemble de directives conçues pour assister les clients dans l'élaboration et l'application de stratégies technologiques et opérationnelles dans l'environnement *Cloud*.

3.4.4 La présence géographique de MICROPOLE

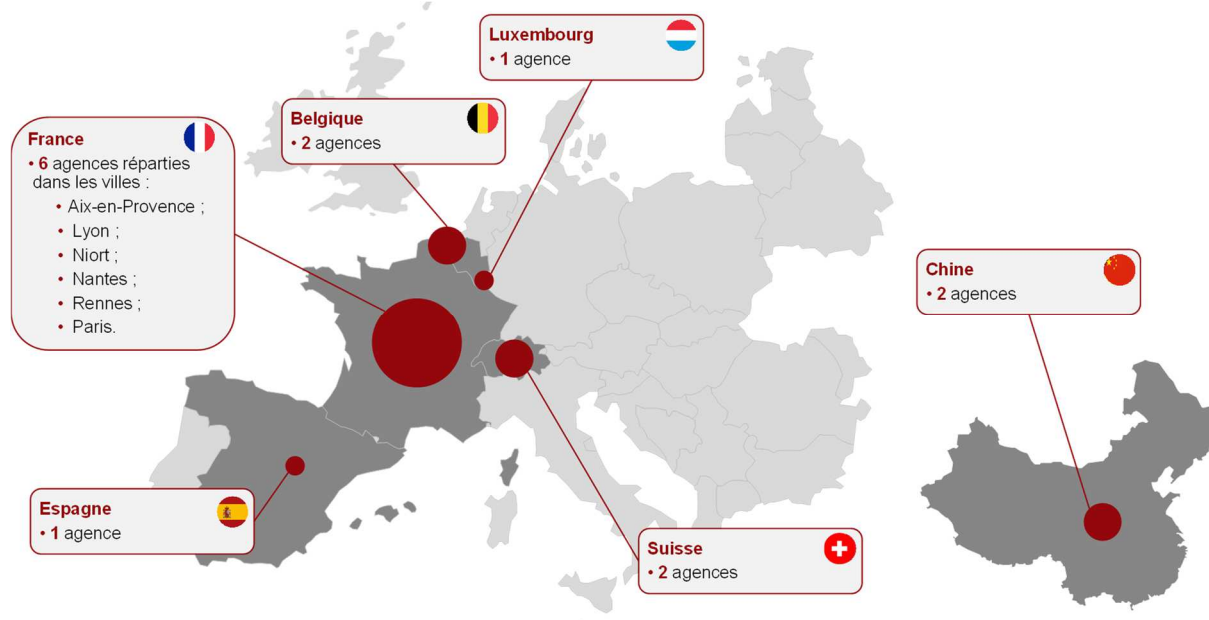
Au 31 décembre 2023, le Groupe était implanté dans 6 pays, notamment en Europe et en Chine.

Le Groupe a étendu sa présence internationale en adoptant une stratégie d'acquisitions ciblées à l'échelle mondiale. Depuis son expansion en Suisse en 2002, MICROPOLE a continuellement renforcé son envergure internationale en procédant à des acquisitions stratégiques et en ouvrant de nouvelles agences.

En France, MICROPOLE dispose d'un réseau de 6 agences renforçant la proximité avec ses clients locaux et permettant une meilleure compréhension de leurs enjeux.

La Société possède également 2 agences en Chine. Cette présence vise à capitaliser sur un marché IT en plein essor.

Figure 3 - Implantations géographiques de MICROPOLE



Source : DEU 2023

3.5 Caractéristiques de l'environnement opérationnel de MICROPOLE

3.5.1 Présentation du marché des services numériques

3.5.1.1 Définition et principales caractéristiques du secteur des services numériques

MICROPOLE est présent sur les trois catégories d'activité du secteur des services numériques :

- Les ESN, qui sont des sociétés de services expertes dans le domaine des nouvelles technologies et de l'informatique. Elles proposent une gamme de services incluant le conseil, la création et le développement d'outils, ainsi que des prestations de maintenance et de formation ;

- Le conseil en technologies, qui se caractérise par des opérations de conception et d'industrialisation de produits et d'équipements à dominante industrielle ;
- Les éditeurs et plateformes *Cloud*, qui sont, quant à eux, responsables de la conception, du développement et de la commercialisation de produits logiciels. Ils peuvent déléguer la mise en œuvre, l'intégration et la personnalisation à des ESN.

3.5.1.2 Principaux acteurs du secteur des services numériques

À l'échelle européenne, l'environnement économique de ce secteur se caractérise par un marché largement fragmenté et une forte intensité concurrentielle. Cette situation est exacerbée par l'émergence de nouveaux acteurs sur un marché qui compte déjà de nombreux participants et de faibles barrières à l'entrée. Quatre grands profils d'intervenants peuvent être distingués :

- **Les spécialistes européens** offrent de larges gammes de services pour le déploiement de solutions informatiques, pour la transformation digitale et pour la gestion d'infrastructures. SOPRA STERIA et DEVOTEAM sont des acteurs bien établis dans ce marché et offrent des services sur les domaines d'activité du *Cloud* et de la *Data Management* ;
- **Les acteurs de niche nationaux** opèrent auprès d'une clientèle locale diversifiée, mais de niche. Ils se différencient par leurs centres de proximité, leur spécialisation sectorielle et leur expertise technique spécifique aux besoins des clients ;
- **Les cabinets de conseil** proposent une large gamme de services incluant le conseil en stratégie, en transformation et en gestion de projet. Ils disposent également d'importantes équipes dédiées à la transformation des systèmes d'information et à l'intégration des solutions informatiques ;
- **Les éditeurs de logiciels** conçoivent, développent et commercialisent des logiciels ou des briques logiciels. Ils représentent ainsi les partenaires et les fournisseurs technologiques incontournables des ESN. Certains éditeurs disposent également de certaines entités dédiées au déploiement de solutions logicielles personnalisées et commercialisables, se positionnant ainsi en concurrence directe avec les ESN.

Figure 6 - Présentation des principaux acteurs par profils du secteur des services numériques



Sources : Étude XERFI « Les Services Numériques, Conjoncture et prévisions 2023 », analyses FINEXSI

En France, malgré de faibles barrières à l'entrée et un tissu sectoriel composé à 87% de TPE et de PME employant moins de 50 salariés, le marché reste dominé par de grands groupes avec des équipes à l'international tels que CAPGEMINI, CGI, SOPRA STERIA ou encore IBM.

3.5.1.3 Évolution historique et perspectives du secteur des services numériques en France

L'évolution de l'activité des acteurs du secteur des services numériques est notamment conditionnée par les déterminants suivants :

- La montée en puissance du *Cloud* et de l'IA générative. Le *Cloud Computing* représente le principal catalyseur de la transformation numérique de l'économie en rendant possible le déploiement rapide de solutions innovantes, sans forcément nécessiter de lourds investissements. L'IA générative, quant à elle, promet une amélioration de la productivité et une optimisation des processus, générant de nouveaux besoins et donc des perspectives de croissance pour les ESN ;
- L'intensification de l'*offshoring* et du *nearshoring* et la présence accrue d'opérateurs internationaux qui intensifient la concurrence en réduisant les coûts fixes grâce à l'externalisation *offshore*. Cette stratégie met notamment une forte pression sur les prix ;
- Le degré d'externalisation des services IT par les entreprises est également un catalyseur de croissance du secteur ;

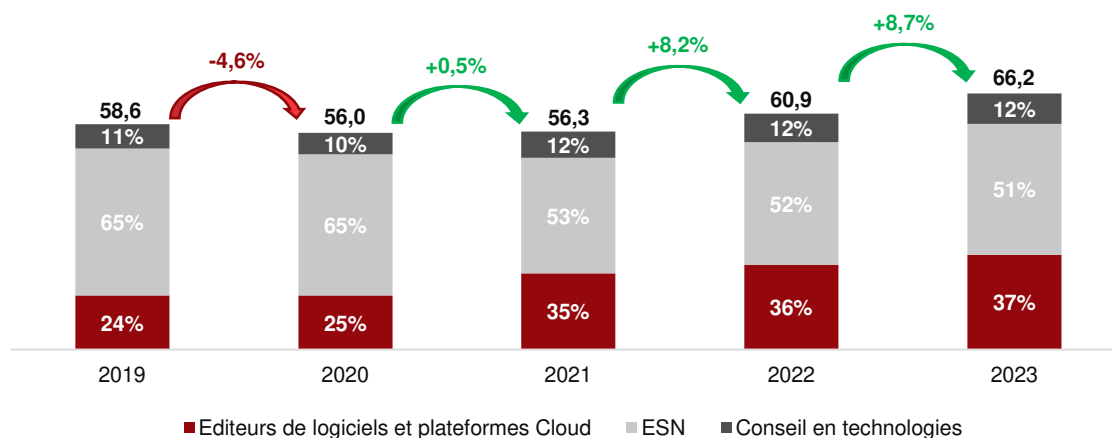
- Les dépenses des entreprises et administrations dans les Technologies de l'Information et de la Communication (ci-après « **TIC** »), elles-mêmes dépendantes de la conjoncture économique et des perspectives d'activités des entreprises ;
- La numérisation de l'économie qui passe par un recours à cinq principaux leviers appelés « **SMACS** » pour Réseaux Sociaux, Mobilité, Analytique, *Cloud Computing* et Cybersécurité.

Entre 2006 et 2022, le chiffre d'affaires réalisé par les acteurs du secteur des services numériques a progressé à un rythme annuel moyen d'environ 7%, pour atteindre 60,9 Mds€ en 2022. La croissance a été d'autant plus soutenue entre 2020 et 2022 (+12% environ) à la suite du rebond de la crise de la Covid-19. En 2022, la croissance du secteur a notamment été soutenue par :

- Un effet prix sur l'année 2022 de +3% s'inscrivant dans un contexte inflationniste et des difficultés de recrutement. Les ESN ont donc été contraintes d'appliquer des augmentations salariales. Ces coûts supplémentaires ont ensuite été répercutés sur les tarifs, entraînant donc des hausses de prix ;
- Les entreprises étant de plus en plus sensibles aux problématiques liées à la cybersécurité, celles-ci investissent massivement dans des solutions numériques adéquates. Selon le rapport GLOBAL DIGITAL TRUST INSIGHTS 2023 de PwC, 64% des entreprises interrogées en 2022 indiquaient une hausse de 5% de leur budget alloué à la cybersécurité ;
- L'augmentation des investissements IT des entreprises a induit une augmentation de l'activité en volume pour les ESN. La recherche de gains de productivité agit également comme un phénomène structurel incitant les entreprises à se digitaliser et s'équiper en outils numériques, ce qui génère des besoins en implémentation et formation à l'utilisation de ces solutions.

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires réalisé par les acteurs du secteur des services numériques ainsi que la ventilation de celui-ci par typologie d'acteurs, en France, entre 2020 et 2023.

Figure 7 - Évolution et ventilation par activité des Services Numériques français entre 2020 et 2023 (en Mds€)



Sources : NUMEUM - « Bilan 2020 et perspectives 2021 », « Bilan 2021 et perspectives 2022 », « Bilan 2022 et perspectives 2023 », « Bilan 2023 et perspectives 2024 ».



En France, le chiffre d'affaires réalisé sur le secteur des services numériques est passé de 56,0 Mds€ en 2020 à 66,2 Mds€ en 2023, soit une croissance de +18,2% sur la période, malgré les défis mis en exergue par la crise sanitaire de la Covid-19 (accélération de la transformation numérique, mutations structurelles, etc.), ainsi que les répercussions de la guerre Russo-Ukrainienne survenue en février 2022.

En 2020, le secteur des services numériques a subi un recul de 4,6%, principalement en raison d'une baisse marquée de l'activité dans les industries aéronautique et automobile. Cette diminution est directement liée aux répercussions de la crise de la Covid-19. Les ESN et les sociétés de conseil en technologies ont vu leur chiffre d'affaires chuter de 4,2% et de 12,3% respectivement. Toutefois, le secteur a démontré une certaine capacité de résilience, tirée principalement par la continuité de la transformation digitale au sein des entreprises et des administrations. Cette dynamique a permis la création de 4.600 emplois en France durant cette période. Parallèlement, MICROPOLE a enregistré en 2020 un recul de 8,3% de son chiffre d'affaires, globalement en ligne avec le secteur.

Au cours de l'année 2021, le secteur des services numériques a généré un chiffre d'affaires de 56,3 Mds€. Cette performance a été portée par le dynamisme du secteur *Cloud*, qui a vu son chiffre d'affaires augmenter d'environ 10%. Cette croissance s'explique principalement par la reprise économique amorcée au second semestre de 2021, facilitant l'accélération des transformations digitales, des automatisations des processus métiers et des renforcements de la sécurité des systèmes d'information. En outre, cette période a été marquée par la création de 34.000 nouveaux postes dans le secteur, portant le nombre total de collaborateurs à plus de 572.000 en France. MICROPOLE a su également en bénéficier grâce à son bon positionnement industriel, en proposant des solutions de transformation numérique et *Data* à forte valeur ajoutée, générant une croissance de son chiffre d'affaires 2021 de +10%, en ligne également avec le secteur des services numériques.

En 2022, ce marché a enregistré un chiffre d'affaires global de 60,9 Mds€, soit une hausse de 8,2% par rapport à l'année précédente. Cette croissance est principalement attribuée aux éditeurs de logiciels et aux plateformes *Cloud*, avec une augmentation de leur chiffre d'affaires de 11,3%. Les ESN et les sociétés de conseil en technologies ont également affiché une progression de leurs chiffres d'affaires, de respectivement +5,1% et +7,4%. Cependant, malgré une dynamique de recrutement positive en 2022, le secteur fait tout de même face à une pénurie critique de talents.

En 2023, le secteur a affiché une croissance de +8,7%, tirée principalement par les éditeurs et les plateformes *Cloud* (+10,3%), suivis par les sociétés de conseil en technologies à +5,5% et les ESN à +4,1%. Les entreprises se concentrent principalement sur la transformation *Cloud*, l'exploitation du *Big Data* et de l'IA ainsi que la Cybersécurité. La croissance des services liés au numérique responsable atteint 40%, soulignant l'importance croissante de l'éthique dans le numérique. Malgré un ralentissement de la compétition pour les talents depuis l'été 2023, attirer et retenir les compétences reste un défi majeur.

Enfin, l'année 2024 en cours s'annonce prometteuse pour le secteur, avec une croissance prévue de 5,8% et un marché qui devrait atteindre environ 70 Mds€, soutenu par l'IA générative et le numérique responsable.



3.5.2 Éléments structurants du marché

3.5.2.1 *Un marché fragmenté soumis à une intense concurrence*

Le secteur des services numériques se distingue par une forte fragmentation, avec de nombreux petits acteurs entrants. Cette configuration s'explique par des barrières à l'entrée plutôt faibles, nécessitant des investissements initiaux limités, ce qui encourage des professionnels expérimentés à lancer leur propre activité, en s'appuyant sur leur réseau professionnel.

Cependant, bien que les entreprises de plus de 250 salariés ne constituent qu'une faible part des entreprises du secteur, elles génèrent près des deux tiers des revenus, grâce à des ressources plus conséquentes leur permettant d'offrir des services à l'échelle nationale. Entre 2011 et 2022, le nombre d'entreprises dans le secteur a presque doublé (+93%), stimulé par la digitalisation croissante de l'économie et des besoins d'accompagnement en hausse, accentuant ainsi la concurrence et réduisant la fidélisation de la clientèle. La similarité des offres et le ciblage des mêmes types de clients contribuent également à intensifier les pressions concurrentielles dans ce marché.

Le marché des ESN se caractérise par deux types de concurrence. D'un côté, un nombre restreint de grands acteurs se disputent le marché des grandes entreprises, s'appuyant sur leur vaste maillage territorial, leur notoriété et un large éventail de compétences pour répondre aux exigences des clients d'envergure, comme les grands comptes, et décrocher des marchés significatifs. De l'autre, une multitude de petits acteurs se livrent une concurrence intense pour attirer les PME.

L'intensification de la concurrence étrangère dans le secteur est notamment due aux filiales françaises des grandes ESN indiennes, qui tirent parti de coûts opérationnels réduits grâce à une utilisation de l'*offshore*. Cette stratégie leur permet d'offrir des prix très compétitifs sur le marché français. Face à cette situation, les grandes entreprises françaises ont commencé à délocaliser ou à rapatrier leurs activités économiques vers des pays proches de leurs marchés de consommation. Les destinations les plus prisées pour cette approche de *nearshoring* incluent le Maroc, la Tunisie et plusieurs pays d'Europe de l'Est.

3.5.2.2 *La mutation du marché*

Le secteur est actuellement en pleine transformation, porté par l'avènement de technologies disruptives telles que le *Cloud Computing* et l'IA générative. Avec un marché français évalué à 15,3 Mds€ en 2022, le *Cloud* s'est imposé comme le segment dominant, incitant ainsi les ESN à élargir leur gamme de services. Ces entreprises proposent désormais des solutions *Cloud* intégrales, incluant conseil, intégration d'applications et formations adaptées aux besoins spécifiques de leurs clients.

Dans ce contexte d'innovation, l'émergence de l'IA générative, symbolisée notamment par le succès de CHATGPT, a stimulé une forte demande pour cette technologie. Promettant des améliorations significatives en termes de productivité et d'optimisation des processus, l'IA générative a ouvert de nouvelles perspectives pour les entreprises. En réponse, les ESN ont développé des offres spécialisées en IA générative, se positionnant comme des partenaires clés pour l'intégration de cette technologie transformative dans le tissu économique. CAPGEMINI, par exemple, a lancé en juillet 2023 une série de services focalisés sur l'IA générative, et IBM a



introduit, en mai 2023, de nouveaux outils pour la création de modèles d'IA pré-entraînés⁷, soulignant le rôle prépondérant de ces technologies dans l'évolution numérique actuelle.

Ainsi, les grandes ESN, qui cherchent à rester compétitives et à proposer des solutions technologiques innovantes, consolident leur position à travers l'acquisition de petites entreprises qui se distinguent par leur capacité d'innovation.

Récemment, plusieurs opérations de fusions-acquisitions marquantes ont été finalisées. En mai 2023, DELOITTE a entamé des négociations exclusives pour l'acquisition de NEOXIA et SKALE 5, deux entreprises reconnues pour leur expertise dans la transformation digitale des entreprises via le *Cloud*. De son côté, CAPGEMINI a consolidé sa présence au Japon par l'achat de BTC, un leader des services numériques et *Cloud*, renforçant ainsi son offre en matière d'intégration *Cloud* et de soutien à la transformation numérique dans la région. En juin 2023, IBM a élargi son spectre d'activités en acquérant AGYLA, une entreprise française spécialisée dans les services *Cloud* public, notamment sur les plateformes AMAZON AWS et MICROSOFT AZURE. Cette acquisition permet à IBM, jusque-là concentré sur le *Cloud* privé et hybride, de renforcer son offre dans le domaine du *Cloud* public.

3.5.2.3 Une dépendance aux fournisseurs technologiques et aux clients

Le secteur des services numériques a connu d'importants changements avec l'essor du *Cloud Computing*, ce qui a entraîné une révision du rôle des ESN dans la chaîne de valeur IT. La migration vers des infrastructures dématérialisées a renforcé la dépendance des ESN envers les fournisseurs technologiques, tels que les éditeurs de logiciels et les fournisseurs d'infrastructures, qui ont commencé à rivaliser directement avec elles en offrant des solutions commercialisables directement *via* le *Cloud*.

Cette dynamique a érodé le pouvoir de négociation des ESN vis-à-vis de ces fournisseurs, les plaçant dans une position délicate dans la chaîne de valeur. Les éditeurs de logiciels ont acquis un avantage significatif, créant des liens directs avec les clients finaux grâce à leur image de marque et à l'établissement de relations de proximité. Il est devenu courant que les clients exigent de leurs prestataires de services numériques l'utilisation de logiciels spécifiques, réduisant ainsi les ESN au rôle de simples exécutants pour l'installation de ces solutions.

En outre, l'avènement du *Cloud Computing* a entraîné un glissement de l'équilibre des pouvoirs vers les fournisseurs d'infrastructures, conséquence directe de l'investissement massif requis pour le passage au *Cloud*. La concentration du marché en un oligopole, dominé par de grands acteurs technologiques qui agissent à la fois comme fournisseurs d'infrastructures et éditeurs de logiciels, a restreint les marges de négociation des ESN.

3.5.2.4 Pénurie de talents

La crise de la Covid-19 a accéléré de près de sept ans la transformation digitale des entreprises françaises, augmentant ainsi la demande pour des profils IT spécialisés. Cet élan a été maintenu jusqu'en 2023, mais des pénuries de talents persistent, particulièrement dans des secteurs clés

⁷ Un modèle est entraîné sur de grandes quantités de données non étiquetées. Ce modèle peut ensuite être personnalisé pour répondre à différents besoins et scénarios.



comme la transformation numérique, la cybersécurité, et le développement de systèmes et de réseaux. Plusieurs facteurs contribuent à cette pénurie : (i) l'évolution du secteur qui nécessite des compétences en constante évolution et (ii) les coûts élevés et les méthodes obsolètes de formation aux métiers du numérique.

Les compétences en *Cloud*, *Data* et cybersécurité sont particulièrement recherchées, avec une demande surpassant l'offre. Des postes spécifiques, comme ceux d'analyste en cybersécurité et de développeur *web*, figurent parmi les plus sollicités. En 2022, environ 70.000 profils ont intégré la filière, mais pour répondre aux besoins futurs, il serait nécessaire de doubler le nombre de personnes formées chaque année jusqu'en 2030.

Le secteur numérique continue de créer de nombreux emplois, avec 47.000 nouveaux postes en 2022, et une projection de 1,6 million d'emplois à pourvoir d'ici 2030 pour soutenir le développement et la maintenance de produits numériques.

En termes de stratégies d'emploi, les entreprises investissent dans la formation, allouant 3,4% de la masse salariale à cet effet en 2023, et envisagent des augmentations salariales pour retenir leurs employés, avec une hausse moyenne des rémunérations de 4% en 2022. Par ailleurs, elles complètent souvent ces augmentations par des primes ou proposent de l'actionnariat salarié pour accroître l'engagement des employés (comme par exemple, DASSAULT SYSTEMES, SOPRA STERIA ou encore CAPGEMINI).

3.5.2.5 Un secteur résilient face à la crise de la Covid-19

Entre 2019 et 2020, le secteur des services numériques a connu une baisse de chiffre d'affaires de 4,6%, en lien avec la crise de la Covid-19. Toutefois, cette tendance générale masque des disparités notables entre les acteurs de ce marché. Effectivement, les éditeurs de logiciels et les plateformes *Cloud* ont enregistré une légère croissance de 0,3%, stimulée par le modèle *SaaS* qui s'est révélé particulièrement crucial, représentant 40% des nouveaux projets au second semestre de l'année 2020.

Les ESN, en revanche, ont subi une baisse de 4,2% de leur chiffre d'affaires, atténuée par le développement de nouvelles offres *Cloud*. Les acteurs les plus touchés ont été ceux du conseil en technologies, avec une chute de 12,3% de leur chiffre d'affaires, due principalement à leur dépendance envers les industries aéronautique et automobile, sévèrement impactées par la crise de la Covid-19 comme indiqué ci-avant.

Le secteur des services numériques a pu démontrer une certaine résilience en adhérant aux mesures de soutien mises en place par le gouvernement français. Plus de 80% des entreprises ont bénéficié de diverses aides, incluant des subventions pour l'embauche d'alternants (35%), des prêts garantis par l'État (31%), des dispositifs de chômage partiel (29%), et des aides à l'emploi pour les jeunes diplômés (18%), permettant ainsi d'amortir l'impact de la crise.

La crise de la Covid-19 qui a impacté la France en 2020 a eu un impact nuancé sur le secteur des services du numérique, exacerbant les vulnérabilités des petits acteurs tout en stimulant la transformation digitale. Des domaines tels que le *Cloud*, le *SaaS*, la cybersécurité, ont prospéré, tandis que le *Big Data* et l'IA sont devenus cruciaux pour la compétitivité et la prise de décisions stratégiques des entreprises, mettant en exergue l'importance cruciale des données, non seulement pour la croissance économique, mais également dans la gestion de la crise sanitaire.

Cette période a révélé à la fois les défis et les opportunités du numérique, soulignant l'urgence de s'adapter rapidement pour prospérer à l'ère digitale.

3.6 Analyse financière de MICROPOLE

Les comptes consolidés des cinq derniers exercices clos de MICROPOLE ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes⁸.

3.6.1 Compte de résultat du Groupe sur la période 2019 - 2023

L'évolution des agrégats du compte de résultat consolidé de MICROPOLE est résumée ci-après :

Tableau 3 - Compte de résultat consolidé de MICROPOLE sur la période 2019 - 2023

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
France	79 568	72 869	74 849	82 758	90 509
Autres zones géographiques	35 690	38 140	47 268	52 395	51 399
Chiffre d'affaires	115 258	111 010	122 117	135 153	141 908
<i>Croissance %</i>	<i>5,4 %</i>	<i>(3,7)%</i>	<i>10,0 %</i>	<i>10,7 %</i>	<i>5,0 %</i>
Achats et sous-traitance	(17 239)	(17 291)	(20 398)	(22 980)	(25 091)
Charges de personnel	(77 336)	(75 958)	(81 424)	(89 978)	(94 825)
Charges externes	(10 005)	(7 994)	(8 763)	(12 245)	(12 166)
Impôts et taxes	(1 040)	(1 375)	(1 413)	(1 399)	(1 597)
Dotations aux amortissements	(3 944)	(3 844)	(3 628)	(3 049)	(3 469)
Dotations nettes aux provisions	312	(12)	-	-	-
Résultat opérationnel courant	6 006	4 536	6 490	5 503	4 759
<i>en % du CA</i>	<i>5,2 %</i>	<i>4,1 %</i>	<i>5,3 %</i>	<i>4,1 %</i>	<i>3,4 %</i>
Autres produits et charges opérationnels	(1 614)	(1 934)	(1 499)	(2 190)	(2 946)
Résultat opérationnel	4 392	2 601	4 991	3 313	1 813
<i>en % du CA</i>	<i>3,8 %</i>	<i>2,3 %</i>	<i>4,1 %</i>	<i>2,5 %</i>	<i>1,3 %</i>
Coût de l'endettement financier net	(535)	(631)	(569)	(808)	(1 635)
Autres produits et charges financiers	(342)	(353)	(423)	967	723
Charges d'impôts	(1 185)	(1 415)	(997)	(812)	(608)
Résultat des activités poursuivies	2 330	202	3 003	2 660	293
<i>en % du CA</i>	<i>2,0 %</i>	<i>0,2 %</i>	<i>2,5 %</i>	<i>2,0 %</i>	<i>0,2 %</i>
Résultat des activités abandonnées	12	(392)	-	-	-
Part attribuable aux minoritaires	-12	-50	117	95	126
Part attribuable aux actionnaires de la société	2353	-140	2885	2565	168
Résultat de l'exercice	2 341	(190)	3 003	2 660	293
<i>en % du CA</i>	<i>2,0 %</i>	<i>(0,2)%</i>	<i>2,5 %</i>	<i>2,0 %</i>	<i>0,2 %</i>

Source : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

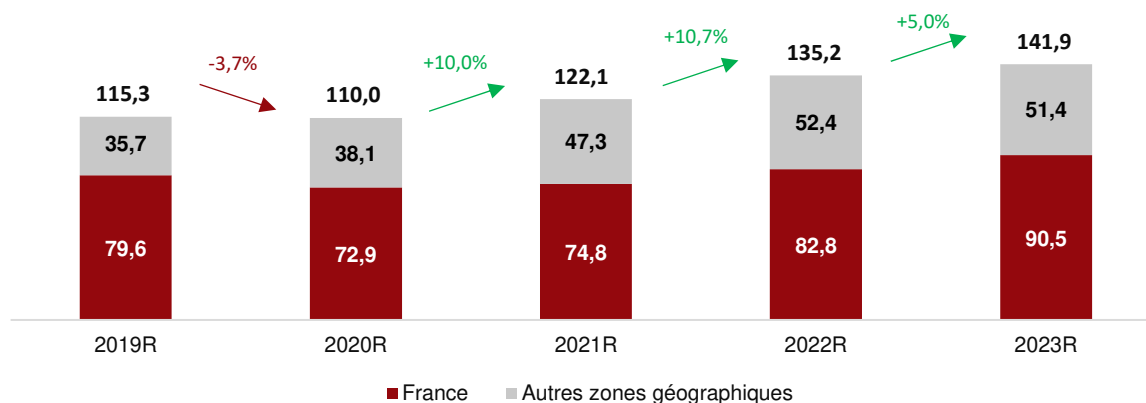
⁸ ACA NEXIA et GRANT THORNTON.

Chiffre d'affaires

Figure 4 - Évolution et répartition du chiffre d'affaires par région depuis 2019 (en M€)

TCAM* France 2019R - 2023R : +3,3%

TCAM* Autres zones géographiques 2019R - 2023R : +9,5%



Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

*Taux de Croissance Annuel Moyen

Sur la période analysée, le chiffre d'affaires de MICROPOLE connaît une croissance d'environ 23%, soit un taux de croissance annuel moyen de +9,5%, passant de 115,3 M€ à 141,9 M€.

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2020 du Groupe s'est contracté de -3,7% (-4,5% à périmètre et taux de change constants). Par la suite, la Société a connu un rythme de croissance à deux chiffres, notamment en 2021 et 2022, grâce au rebond global du secteur après la crise de la Covid-19. Bien que la crise de la Covid-19 ait ralenti les projets d'investissements de certains clients, le besoin de digitalisation reste prépondérant et se traduit par un fort rebond de la croissance de MICROPOLE respectivement de +10,0%, et de +10,7%, tiré principalement par une forte demande pour les services *Cloud* et la *Data*.

La France, qui représente environ 64% du chiffre d'affaires en 2023, a enregistré une moindre croissance annuelle moyenne sur la période analysée (+3,2%), en deçà de la croissance annuelle moyenne des autres zones géographiques (+9,9%), en lien avec la forte baisse de l'activité observée pendant la crise de la Covid-19. En effet, le chiffre d'affaires en France s'était contracté de -8,4% en 2020 tandis que le chiffre d'affaires concernant les autres zones géographiques s'est apprécié de +6,9%. Ce différentiel s'explique principalement par l'activité en Belgique et aux Pays-Bas où la demande pour les offres *Cloud* est croissante et en particulier en Belgique grâce à la demande concernant les plateformes *Advanced Analytics*.

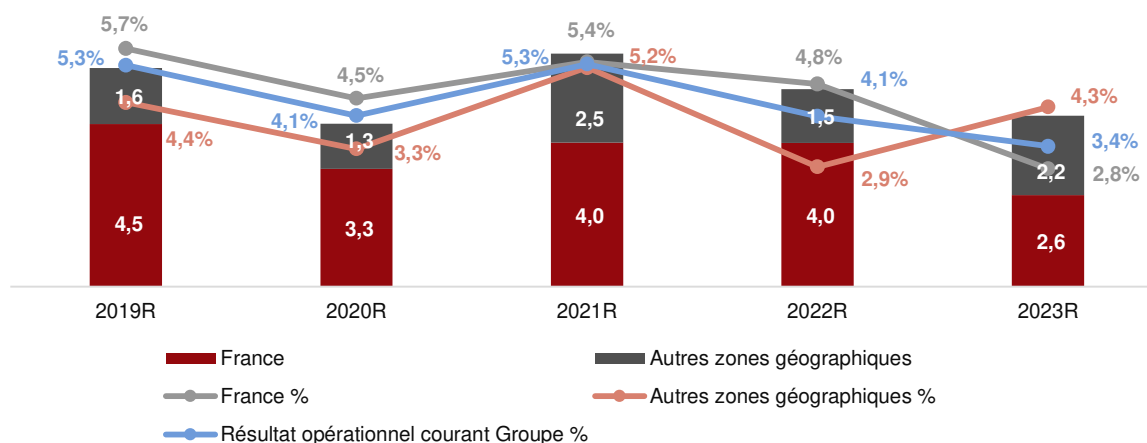
Le fort rebond post-Covid-19 enregistré par MICROPOLE confirme sa stratégie en capitalisant sur ses deux expertises : la *Data* et le *Cloud* (notamment *via* les partenariats AWS, AZURE et GOOGLE CLOUD). Par ailleurs, de manière plus anecdotique à ce stade, MICROPOLE capitalise petit à petit sur ses activités liées à la cybersécurité qui profitent, elles aussi, d'une forte demande et représentent en 2023, environ 2% du chiffre d'affaires du Groupe.

Il est à noter que le chiffre d'affaires de MICROPOLE présente une faible récurrence du fait de la nature de ses activités, principalement axées sur des services. Seulement 10% du chiffre d'affaires total est constitué de revenus récurrents. Globalement, la répartition du chiffre d'affaires est la suivante :

- Environ 10% du chiffre d'affaires en mode projet (objectif défini et facturation en régie) dont le modèle a été créé il y a environ 5 ans et dont le mix est grandissant ;
- Environ 25% du chiffre d'affaires correspond à des facturations au forfait ;
- Le reliquat (65%) correspond à des contrats de « délégations », principalement sous forme de bons de commande trimestriels (mode mixte entre projet et régie).

Résultat opérationnel courant et taux de marge

Figure 5 - Ventilation du résultat opérationnel courant en M€ de MICROPOLE par région et marge (%)



Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

Sur la période analysée, la marge opérationnelle courante du Groupe oscille entre 3,4% (2023) et 5,3% (2019 et 2021) du chiffre d'affaires. Comme évoqué ci-avant, les performances sont contrastées selon les régions.

La majeure partie des charges opérationnelles correspondent aux frais de personnel qui représentent 67,1% du chiffre d'affaires 2019 et 66,8% du chiffre d'affaires 2023.

Les autres charges opérationnelles correspondent aux achats et sous-traitance, qui représentent 15% du chiffre d'affaires en 2019 et progressent continuellement sur la période observée pour atteindre 17,7% du chiffre d'affaires en 2023.

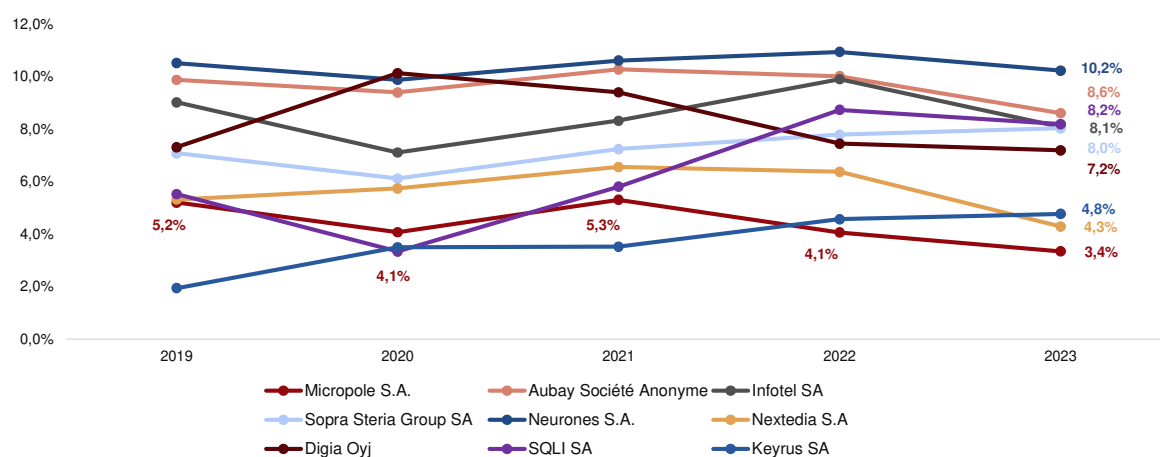
En 2020, la crise de la Covid-19 a fortement impacté le résultat opérationnel courant. Malgré des efforts de réduction des coûts, notamment à travers le recours au chômage partiel (en France et en Suisse), le Groupe a vu sa marge opérationnelle courante fortement impactée, passant de 6,1 M€ (5,3% du chiffre d'affaires) en 2019, à 4,5 M€ en 2020 (4,1% du chiffre d'affaires).

En 2021, la Société a bénéficié du rebond du secteur post-crise de la Covid-19 et a fait état d'une amélioration de +1,2 point de son résultat opérationnel courant (à 5,3%), grâce notamment à (i) une hausse du Taux Journalier Moyen (TJM) en France en lien avec la meilleure contribution des activités à plus forte valeur ajoutée, à (ii) une réduction des coûts de restructuration⁹, et dans de moindres mesures, à (iii) l'impact limité de l'inflation sur les salaires.

Quant à l'exercice 2022, celui-ci a été notamment marqué par i) la hausse des achats, sous-traitance et des charges externes, et ii) la hausse du *turnover* en France de +2,7 points à 18,1%, en parallèle d'une hausse trop rapide des effectifs en Suisse. Dans ce contexte, la marge opérationnelle courante a retrouvé son niveau de 2020 (soit à 4,1%).

Sur l'exercice 2023, la marge opérationnelle courante du Groupe fait état d'une contraction de 1,7 point (à 3,4%) par rapport à 2022, principalement à cause i) d'un moindre TACE¹⁰ des consultants en Suisse qui résulte notamment d'un problème de *management*, ii) de la mise en place des primes de vacances et de primes de télétravail, et iii) de la restructuration du pôle Digital à Paris, en sous-activité. Dans un environnement marqué par l'inflation et des défis en matière de recrutement et de rétention du personnel, MICROPOLE a mis en œuvre une politique d'augmentation salariale, portant le salaire moyen de 48 k€ en 2022 à 50 k€ en 2023. Cette mesure a permis de stabiliser le *turnover*, avec un nombre de départs en légère hausse, passant de 321 en 2022 à 328 en 2023, dans un contexte où le nombre de collaborateurs est passé de 1.145 en 2022 à 1.118 en 2023. MICROPOLE a également réussi à augmenter son Taux Journaliser Moyen (TJM) de +4,7%, atteignant ainsi 730 €. Le résultat opérationnel courant du Groupe intègre historiquement d'autres éléments (au travers des « *autres produits et charges opérationnels* ») tels que des coûts de restructuration, et d'autres coûts, à l'instar notamment des coûts *one-off* liés à la crise de la Covid-19 ainsi que des compléments de salaire. Ceux-ci représentent en moyenne 1,6% du chiffre d'affaires sur la période analysée, contre 0,7% pour les autres acteurs du secteur en moyenne sur la période analysée.

Figure 6 - Évolution de la marge opérationnelle courante de MICROPOLE et des principaux acteurs du marché en (%)



Source : sociétés

⁹ Pour rappel, les coûts de restructuration et les autres coûts à l'échelle du Groupe ont été plus importants sur les années précédant la pandémie.

¹⁰ Le Taux d'Activité Congés Exclut (TACE) est un indicateur permettant de mesurer le niveau de production d'un consultant.



MICROPOLE affiche des performances historiques en deçà de celles du secteur, avec un différentiel moyen de marge opérationnelle courante de l'ordre de 3,1 points.

Ainsi, quand les principaux acteurs du secteur (dont AUBAY SA, INFOTEL SA, et SOPRA STERIA GROUP SA) affichaient une marge opérationnelle courante moyenne de 9,2% du chiffre d'affaires en 2022, MICROPOLE générait une marge opérationnelle courante de seulement 4,1%.

Sur 2023, tous les acteurs ont vu leur marge opérationnelle courante diminuer sauf SOPRA STERIA et KEYRUS SA (passant respectivement de 7,8% en 2022 à 8,0% en 2023 et de 4,6% en 2022 à 4,9% en 2023). Ainsi la marge opérationnelle courante moyenne des comparables s'établit à 7,0% en 2023, tandis que la marge opérationnelle courante de MICROPOLE, ressort à 3,4% comme indiqué ci-avant.

Résultat net

Sur la période analysée, seul l'exercice 2020 fait état d'un résultat net déficitaire, la Société ayant été particulièrement impactée par la crise de la Covid-19.

Au 31 décembre 2023, la Société a enregistré un résultat net des activités poursuivies de 0,3 M€, en deçà de la moyenne de la période analysée, reflétant ainsi la baisse de la marge opérationnelle susmentionnée et la hausse des coûts de l'endettement financier net (ayant doublé à 1,6 M€).

3.6.2 Bilan du Groupe sur la période 2019 - 2023

L'évolution du bilan de MICROPOLE sur la période 2019 - 2023 est présentée ci-après :

Tableau 4 - Évolution du bilan de MICROPOLE sur la période 2019 - 2023

En K€	2019	2020	2021	2022	2023
Ecart d'acquisition	50 273	50 224	51 666	51 839	51 982
Autres immobilisations incorporelles	2 884	2 861	3 151	3 785	4 431
Immobilisations corporelles	1 271	955	1 019	3 160	3 040
Droits d'utilisation	11 356	9 237	11 343	10 567	9 738
Actifs financiers non courants	2 705	2 932	3 469	3 571	4 038
Actifs d'impôt différé	487	487	487	487	386
Total actif non courant	68 975	66 697	71 135	73 410	73 615
Clients et autres débiteurs	51 736	47 584	45 423	48 613	42 534
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16 329	26 688	23 332	14 871	16 175
Actifs destinés à être cédés	2 962	-	-	-	-
Total actif courant	71 027	74 273	68 755	63 484	58 710
Total actif	140 003	140 970	139 890	136 895	132 325
Capital	1 454	1 454	1 454	1 454	1 454
Primes et réserves	48 310	49 290	47 174	51 299	53 154
Résultat de l'exercice	2 353	(140)	2 885	887	168
Capitaux propres (part du Groupe)	52 117	50 604	51 513	53 640	54 776
Intérêts minoritaires	122	159	174	269	393
Capitaux propres	52 240	50 763	51 687	53 910	55 169
Provisions non courantes	1 680	1 754	1 612	1 381	1 407
Emprunts long terme	14 075	14 290	9 290	10 327	13 967
Dettes locatives à long terme	9 354	7 369	10 545	10 711	10 743
Autres passifs non courants	731	-	4 200	2 121	711
Passifs non courants	25 841	23 413	25 646	24 541	26 828
Dettes financières court terme	11 752	10 239	10 391	14 378	5 172
Dettes locatives à court terme	2 710	2 511	1 098	965	892
Fournisseurs et autres créditeurs	43 919	53 759	50 766	42 942	44 164
Provisions courantes	381	286	302	158	100
Passifs destinés à être cédés	3 161	-	-	-	-
Passifs courants	61 924	66 794	62 556	58 443	50 328
Total passif	140 003	140 970	139 890	136 895	132 325

Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

Actifs non courants

Le *goodwill* reconnu au titre de l'exercice 2023 est principalement dû aux UGT (Unités Génératrices de Trésorerie) « France » pour 36,5 M€ et « Autres zones géographiques » pour 15,5 M€, soit un total d'environ 52 M€ représentant environ 40% du total bilan.

Les autres immobilisations incorporelles correspondent globalement aux frais de développement (R&D capitalisée) pour 4,4 M€, et, dans de moindres mesures, aux logiciels que la Société amortit linéairement sur 5 ans.

Les immobilisations corporelles d'un montant d'environ 3 M€ au 31 décembre 2023 sont composées d'agencement, de matériel de bureau et informatique.

En application de la norme IFRS 16 depuis 2019, MICROPOLE reconnaît à l'actif du bilan un droit d'utilisation. Celui-ci s'établit à 9,7 M€ en 2023 en contrepartie au passif d'une dette de loyers d'un montant total de 11,6 M€ à la même date.

Aussi, le poste « *actifs financiers non courants* » d'un montant d'environ 4 M€ au 31 décembre 2023 inclut environ 3 M€ d'effort de construction (PEEC - 1 % logement).

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Nous présentons ci-après le BFR du Groupe¹¹ entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023 :

Tableau 5 - Évolution du BFR de MICROPOLE sur la période 2019 - 2023

En K€	2019R	2020R	2021R	2022R	2023R
Stocks produits finis	-	-	-	-	-
Créances clients et autres actifs	51 736	47 584	45 423	48 614	42 535
Fournisseurs et autres crédateurs	(43 919)	(53 759)	(50 766)	(42 942)	(44 164)
BFR "comptable"	7 817	(6 175)	(5 343)	5 672	(1 629)
<i>BFR en % du CA</i>	<i>6,8 %</i>	<i>(5,6)%</i>	<i>(4,4)%</i>	<i>4,2 %</i>	<i>(1,1)%</i>
<i>Variation de BFR</i>	<i>379</i>	<i>(13 992)</i>	<i>832</i>	<i>11 015</i>	<i>(7 301)</i>

Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

Il convient de noter que la Société a recours à de l'affacturage déconsolidant pour une partie importante de ses créances clients. Au 31 décembre 2023, le montant des créances déconsolidées s'élevait à 9,8 M€ (contre 9,5 M€ au 31 décembre 2022).

Par ailleurs, la Société a recours à de l'affacturage non déconsolidant pour un montant d'environ 4 M€ au 31 décembre 2023 (contre 4,7 M€ au 31 décembre 2022).

Aussi, le BFR positif constaté à fin décembre 2022 s'explique par le remboursement du moratoire URSSAF 2020 lié à la Covid-19 (2 M€ remboursés en 2021 et 4,8 M€ remboursés).

En 2023, le sous-poste « *autres débiteurs* » du poste « *créances clients et autres actifs* » inclut 9,1 M€ de créances de CIR 2021, 2022 et 2023. Le CIR 2020 a été financé sans recours à 94% et déconsolidé à hauteur de 4,6 M€ au 31 décembre 2023.

¹¹ Il est à noter que les variations du BFR « comptables » calculées par FINEXSI peuvent présenter des écarts avec les variations du BFR issues du Tableau de Flux de Trésorerie (TFT) tenant notamment compte d'éléments *cash*.

Retraité des créances de CIR et des éléments non récurrents¹², le BFR s'établit en moyenne à environ -5% du chiffre d'affaires sur les deux derniers exercices. Ce BFR négatif s'explique par i) ces retraitements, ii) l'importance du recours à l'affacturage déconsolidant récurrent, et iii) le recours à l'affacturage non déconsolidant avec un délai de règlement réduit.

Structure financière

L'évolution de l'endettement financier net du Groupe est présentée ci-après :

Tableau 6 - Évolution de l'endettement financier net consolidé du Groupe depuis 2019 (en M€)

En K€	2019R	2020R	2021R	2022R	2023R
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16 329	26 688	23 332	14 871	16 175
Emprunt à long terme	(14 075)	(14 290)	(9 290)	(10 327)	(13 967)
Emprunts auprès des établissements de crédit	(3 275)	(6 682)	(5 580)	(10 327)	(13 967)
Mobilisation Crédit Impôt Recherche (CIR)	(9 063)	(6 825)	(2 927)	-	-
Mobilisation CICE	(1 737)	(783)	(783)	-	-
Dettes financières court terme	(11 753)	(10 240)	(10 391)	(14 379)	(5 172)
Emprunts à long terme	(877)	(2 449)	(2 072)	(2 344)	(1 901)
CIR / CICE - part à moins d'un an	(5 081)	(3 924)	(3 898)	(6 825)	-
Autres dettes financières	(52)	(172)	(271)	(454)	(279)
Dettes envers société d'affacturage	(5 743)	(3 695)	(4 150)	(4 756)	(2 992)
Dettes financières	(25 828)	(24 530)	(19 681)	(24 706)	(19 139)
Trésorerie / (dette) nette pré-IFRS 16	(9 499)	2 158	3 651	(9 835)	(2 964)
Gearing comptable pré-IFRS 16 (en %)	18,2 %	(4,3)%	(7,1)%	18,2 %	5,4 %
Dettes locatives liées à IFRS 16	(12 064)	(9 880)	(11 643)	(11 676)	(11 635)
Trésorerie / (dette) nette post-IFRS 16	(21 563)	(7 722)	(7 992)	(21 511)	(14 599)

Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

Au 31 décembre 2023, l'endettement financier brut de MICROPOLE s'élève à 19,1 M€ et est composé :

- D'emprunts et de découverts bancaires pour 16,1 M€ ;
- De dettes envers la société d'affacturage de 2,9 M€.

Il est à noter que sur la période analysée, les mobilisations de CIR se sont arrêtées à partir de 2021.

Retraité de la trésorerie et équivalents qui s'élèvent à 16,2 M€ au 31 décembre 2023, l'endettement financier net de MICROPOLE s'élève à 2,9 M€ (hors dettes IFRS 16). Pour information, en tenant compte des dettes résultant des contrats de location de 11,6 M€, l'endettement financier net (incluant l'IFRS 16) de MICROPOLE s'élève à 14,6 M€ au 31 décembre 2023.

¹² Remboursement du moratoire URSSAF 2020, compléments de prix, décalage de paiements de salaires (cf. §5.3.2).

3.6.3 Flux de trésorerie du Groupe sur la période 2019 - 2023

Tableau 7 - Évolution des flux de trésorerie de MICROPOLE sur la période 2019 - 2023

En K€	2019R	2020R	2021R	2022R	2023R
Capacité d'autofinancement	7 835	6 003	7 540	5 274	5 134
Impôts versés	(825)	(1 680)	(595)	(1 236)	(703)
Variation du BFR lié à l'activité	346	12 231	543	(10 436)	8 659
Flux nets de trésorerie liée à l'activité opérationnelle	7 356	16 554	7 488	(6 398)	13 090
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles et autres	(1 823)	(1 051)	(1 978)	(4 084)	(2 933)
Variation de périmètre	(251)	(504)	(427)	-	(151)
Flux nets de trésorerie lié aux activités d'investissement	(2 073)	(1 554)	(2 405)	(4 084)	(3 083)
Sommes reçues des actionnaires lors d'augmentation de capital	-	-	-	-	-
Encaissements / Décaissements liés aux mouvements d'actions propres	41	(2)	(334)	(670)	(12)
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	7 719	6 150	456	7 676	5 495
Remboursement de dettes et frais financiers*	(8 353)	(10 551)	(8 330)	(4 407)	(14 122)
Décaissements liés aux acquisitions de titres minoritaires	(541)	(229)	(395)	(718)	(178)
Flux nets de trésorerie lié aux activités de financement	(1 133)	(4 632)	(8 603)	1 883	(8 815)
Incidence de la variation des taux de change sur la trésorerie nette	82	(10)	165	139	113
Variation globale de la trésorerie	4 233	10 359	(3 355)	(8 461)	1 304
Flux net de trésorerie des activités abandonnées	165	-	-	-	-
Trésorerie nette au début de l'exercice	11 931	16 329	26 688	23 332	14 871
Variation de la trésorerie	4 398	10 359	(3 355)	(8 461)	1 304
Trésorerie nette à la clôture de l'exercice	16 329	26 688	23 332	14 871	16 175

Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

*Le poste tient compte d'un léger ajustement sur les intérêts courus non échus par rapport aux comptes consolidés de la Société, afin que la trésorerie nette à la clôture de chaque exercice du tableau de flux de trésorerie cadre avec la valeur de la trésorerie et équivalents de trésorerie au bilan.

Sur la période analysée, les flux de trésorerie générés par l'activité opérationnelle de la Société affichent une tendance haussière, avec un point haut d'environ 16,6 M€ atteint au 31 décembre 2020 en lien avec les mesures de BFR entreprises par le Groupe dans le cadre de la crise de la Covid-19. En 2022, MICROPOLE a enregistré une variation du BFR de -10,4 M€, en lien principalement avec le remboursement de 5,2 M€ de dettes fiscales et sociales (passant ainsi de 29,7 M€ en 2021 à 24,5 M€ en 2022).

S'agissant des flux nets de trésorerie liés aux activités d'investissement, ceux-ci représentent en moyenne un montant d'environ 2,2 M€ sur la période analysée, soit environ 1,8% du chiffre d'affaires en moyenne sur la période analysée.

Sur la période analysée, les flux nets de trésorerie liés aux activités de financement varient en raison de l'évolution de la structure financière de la Société. En 2022 uniquement, ces flux ont été positifs et se sont établis à environ 1,9 M€ à la fin de l'exercice, en lien notamment avec l'émission d'emprunts pour environ 7,7 M€. En 2023, les flux reflètent notamment la levée d'une dette de 5 M€ auprès de la BPI (PCR 2023), ainsi que le remplacement de la dette EURIBOR proche de 0% en 2022 par de la dette à taux fixe plus élevé entre 4% et 4,5% en 2023.



3.6.4 Perspectives

Lors de la publication du chiffre d'affaires 2023 le 2 février 2024, la Société a annoncé que le début de l'exercice 2024 était conforme aux attentes, bénéficiant notamment d'une structure financière « *très solide* ».

Aussi, lors de l'annonce du communiqué de presse sur les résultats 2023, le 23 avril 2024, la Société a annoncé une croissance de +6,4% du résultat opérationnel courant sur le premier trimestre 2024 par rapport au premier trimestre 2023, grâce notamment à une progression du TJM de 4,7% et une progression du TACE de 3 points.

Bien que le contexte géopolitique global génère une certaine incertitude sur l'évolution de l'environnement macroéconomique à court terme, le Groupe anticipe toujours une poursuite du redressement de la situation en Suisse et dans les équipes *Digital* à Paris dont l'impact a été considérable sur l'exercice 2023 comme indiqué ci-avant.

Sur ces bases, MICROPOLE maintient ses ambitions à moyen terme :

- Un chiffre d'affaires de l'ordre de 150 M€ ; et
- Une marge opérationnelle courante à 6% en 2024E grâce notamment à (i) la réduction des surfaces louées en 2023 permettant une baisse des coûts de loyers à venir, et à (ii) une maîtrise de la masse salariale en lien notamment avec le départ de certains Managers en 2023 qui n'ont pas été remplacés en 2024.

Pour rappel, il est à noter que la Société n'avait pas atteint tous ses objectifs financiers prévus dans le cadre des deux derniers plans stratégiques annoncés au marché (le plan 2011 - 2013 et le plan 2018 - 2021).

4 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles il est confronté sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 7 - Matrice SWOT de la Société

Forces

- Partenariats avec des acteurs de premier plan notamment en *Cloud* et *Data* ; Base de clients solide dans le B2B, avec notamment plus de 80% des entreprises du CAC 40 avec un faible *turnover* des gros clients (certains sont là depuis 10 - 15 ans).
- Niveau d'expertise dans la *Data* en avance par rapport au secteur (allant du conseil à l'intégration).
- Un positionnement sur des segments à plus forte valeur ajoutée et présentant des taux de croissance importants (*Data/Cloud* et cybersécurité).
- Efforts sur le recouvrement et l'affacturage des créances clients entraînant un BFR faible en 2023.

Faiblesses

- Un niveau de marge opérationnelle plus faible que les concurrents du secteur.
- Taille critique non atteinte (effet d'échelle pas encore mature).
- Implantation à l'international relativement faible avec près de 64% du chiffre d'affaires réalisé en France en 2023.
- Concurrence accrue avec une multitude de petits acteurs se positionnant sur des secteurs de niches.
- La Société n'a pas atteint tous les objectifs des deux derniers plans stratégiques annoncés au marché (2011 - 2013 et 2018 - 2021), étant précisé que le dernier plan d'affaires a été établi avant la crise de la Covid-19.

Opportunités

- Croissance soutenue et stable de la transformation digitale, de plus en plus résiliente aux fluctuations économiques.
- Développement de l'Intelligence Artificielle (*Scoring IA*) Générative et du *Cloud* ainsi que des offres liées au numérique responsable.
- Démocratisation de l'*offshoring/nearshoring* permettant une réduction des coûts.
- Vivier important d'entreprises offrant la possibilité de réaliser des opérations de croissance externe.
- Possibilités de croissance à l'internationale.

Menaces

- Forte intensité concurrentielle induite par l'arrivée de nouveaux acteurs due à de faibles barrières à l'entrée du marché.
- Fidélisation des collaborateurs difficile et pénurie de talents dans des domaines clés tels que la *Data* et la cybersécurité.
- Dégradation géopolitique et macroéconomique.

Sources : analyses FINEXSI



5 Évaluation des actions de la société MICROPOLE

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritère de MICROPOLE dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

5.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (*holdings*, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et que les acquisitions et cessions de tels actifs constituent leur processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de MICROPOLE.

5.1.2 La valeur de rendement (actualisation des dividendes futurs)

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution suffisante, avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Toutefois, la Société n'ayant pas annoncé de politiques futures en matière de distribution, et n'ayant jamais versé de dividendes, nous ne retiendrons pas cette méthode. De plus, elle apparaît moins pertinente que l'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ci-après « **DCF** »).

5.1.3 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Nous rappelons, à titre purement informatif, que les deux dernières augmentations de capital du Groupe remontent à plus de cinq ans, celles-ci résultant de l'exercice de BSAAR¹³ sont survenues, respectivement, le 18 avril 2018 et le 15 janvier 2019. Aussi, l'augmentation de capital avec maintien du DPS¹⁴ datant de juin 2016 a permis de lever environ 1,8 M€. Ces références trop anciennes et non significatives n'ont pas été considérées comme pertinentes.

¹³ Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions remboursables.

Droit Préférentiel de Souscription. À l'issue de l'opération, le capital social de MICROPOLE était composé de 28.555.339 actions de 0,05 € de valeur nominale chacune.



5.1.4 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où seules des approches en continuité d'exploitation permettent de valoriser les actions de la Société MICROPOLE.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritère qui comprend les références et méthodes d'évaluation présentées ci-après.

À titre principal :

- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (*Discounted Cash Flows* ou DCF) sur la base du plan d'affaires 2024E - 2026E du *management* extrapolé sur 3 ans par nos soins (cf. §5.4.1).

À titre secondaire, les méthodes et références suivantes :

- La référence au cours de bourse de la Société (cf. §5.4.2) ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables (cf. §5.4.3) ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés lors de transactions portant sur des sociétés comparables (cf. §5.4.4).

À titre informatif :

- L'objectif de cours du seul analyste suivant le titre MICROPOLE (cf. §5.4.5) ;
- L'Actif Net Comptable (ci-après « **ANC** ») consolidé et part du Groupe publié au 31 décembre 2023 (cf. §5.4.6).

Nous détaillons dans leur examen, notre appréciation sur la pertinence relative de chacun de ces critères.

5.3 Données de référence de la Société MICROPOLE

5.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 31 décembre 2023 (29.087.869 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues par la



Société à meilleure date (2.142.051 au 30 avril 2024 selon la déclaration mensuelle de la Société datant de mai 2024), soit un nombre d'actions de 26.945.818.

Les instruments dilutifs en circulation correspondent aux plans d'attributions gratuites d'actions (AGA) ayant été attribués en 2022 (Plan 6, 7 et 7 bis) et en 2023 (Plan 8). Il existe, à date, 1.870.000 AGA en période d'acquisition, soumises à une double condition de présence et de performance. Sur la base du plan d'affaires du *management* (cf. §5.4.1), nous considérons que les objectifs seront entièrement atteints, et retenons donc l'impact dilutif de l'ensemble des actions gratuites en circulation.

Tableau 8 - Nombre d'actions diluées retenues

	30/04/2024
Nombre d'actions composant le capital social au 31 décembre 2023	29 087 869
Retraitement de l'autocontrôle datant du 30 avril 2024	(2 142 051)
Prise en compte des instruments dilutifs	1 870 000
<i>Plan 6 (2022)</i>	100 000
<i>Plan 7 (2022)</i>	90 000
<i>Plan 7 bis (2022)</i>	1 600 000
<i>Plan 8 (2023)</i>	80 000
Nombre d'actions Micropole dilué	28 815 818

Sources : DEU 2018 à 2023 de MICROPOLE et analyses FINEXSI

Nous rappelons que 30.000 AGA ont été annulées au cours du premier semestre de l'exercice 2024, compte tenu du départ de l'un des bénéficiaires du Plan 6. Dans ce contexte, 1.870.000 actions sont toujours en période d'acquisition à date, contre 1.900.000 initialement émises.

Sur cette base, le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux s'établit à 28.815.818, sur une base entièrement diluée.

5.3.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière de MICROPOLE tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2023.

Tableau 9 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2023 avant IFRS 16

En k€	31/12/2023
Emprunts auprès des établissements de crédit	(13 967)
Emprunt à long terme	(13 967)
Emprunts à court terme	(1 901)
Autres dettes financières	(279)
Dettes envers société d'affacturage	(2 992)
Dettes financières court terme	(5 172)
Endettement financier brut	(19 139)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16 175
Trésorerie (dette financière) nette - hors IFRS 16	(2 964)
Rachat d'actions propres 11 mars 2024	(695)
Provisions - après déduction fiscale (25%)	(1 130)
Participations ne donnant pas le contrôle	(393)
Actifs financiers non courants	3 314
Economie potentielle des déficits fiscaux (uniquement en France)	7 166
Autres passifs non courants	(711)
Dettes sur acquisitions (compléments de prix)	(108)
Décalage de paiement de salaires	(3 200)
Créances de CIR	9 079
Ajustements	13 322
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres - trésorerie / (dette)	10 358

Sources : DEU 2023 de MICROPOLE et analyses FINEXSI

L'endettement financier net de MICROPOLE qui s'établit à environ -3 M€ au 31 décembre 2023 n'appelle pas de commentaires particuliers de notre part.

Nous avons retraité cet endettement financier net des principaux éléments suivants :

- Le rachat par le Groupe de ses propres actions le 11 mars 2024 (631.623 actions au prix moyen de 1,1 € par action MICROPOLE, soit un montant d'environ -695 k€) dans la mesure où ces actions propres ont été retenues dans le calcul du nombre d'actions dilué présenté ci-avant ;
- Les provisions pour risques et charges et les provisions pour retraites, que nous avons retenues pour leur montant après impôts (1.130 k€) ;
- Les intérêts minoritaires (LUCY IN THE CLOUD et GO CLOUD & SECURITY) pour leur valeur nette comptable (393 k€) ;
- Les actifs financiers non courants d'un montant d'environ 3,3 M€ incluant notamment le prêt effort construction (1% PEEC¹⁵) ;
- L'économie potentielle des déficits fiscaux reportables (activés et non activés) pour un montant de 7.166 k€. Ces déficits fiscaux français ont été actualisés en fonction de leur horizon de consommation sur la base du plan d'affaires du *management*, selon la réglementation française en vigueur puis intégrés dans notre calcul de dette financière nette.

¹⁵ Participation de l'employeur à l'effort de construction (PEEC).



Ils ne sont par conséquent pas retenus en diminution de la charge d'impôt calculée dans le DCF ;

- Les autres passifs non courants d'un montant de 711 k€ correspondent aux options de vente et d'achat (*put* et *call*) sur les intérêts minoritaires (LUCY IN THE CLOUD et GO CLOUD & SECURITY) ;
- Les dettes sur acquisitions (complément de prix) pour un montant de 108 k€ ;
- L'ajustement du décalage des salaires de décembre 2023 en France, payés début janvier 2024 pour un montant net de 3,2 M€ étant précisé que la dette correspondante a été retraité du BFR à fin décembre 2023 ;
- Les créances de Crédit d'Impôts Recherche (CIR) 2021, 2022 et 2023 d'un montant de 9.079 k€ au 31 décembre 2023, qui feront l'objet d'un paiement par l'État français.

Après retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'établit à +10.358 k€ au 31 décembre 2023.

Il est par ailleurs précisé que, pour nos différents calculs et analyses, nous avons considéré des agrégats ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16 dans la mesure où (i) ces agrégats avant retraitements IFRS 16 permettent de mieux refléter la situation patrimoniale et la performance financière réelle de la Société, notamment en termes de génération de trésorerie, et où (ii) l'incidence de cette norme a été retraitée dans le plan d'affaires 2024E - 2026E du *management* sur lequel se fondent nos analyses. En conséquence, la trésorerie nette présentée ci-avant n'intègre pas la dette IFRS 16 relative aux loyers d'un montant d'environ 11,6 M€ au 31 décembre 2023.

5.4 Mise en œuvre de la valorisation de MICROPOLE

5.4.1 L'actualisation de flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société et nous paraît adaptée à la situation de MICROPOLE. Elle est par ailleurs d'autant plus représentative dans la mesure où elle suppose d'avoir l'accès et le contrôle des flux générés par celle-ci.

Présentation du plan d'affaires 2024E - 2026E du management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires *standalone* 2024E - 2026E établi par le *management* du Groupe en avril 2024 pour les besoins de l'Opération selon une approche « *bottom-up* » usuelle. Il n'intègre pas de projet de croissance externe ou de cession d'actifs.



Ce plan d'affaires a fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration de la Société le 19 avril 2024. Celui-ci reflète les ambitions du *management* et repose sur les principales hypothèses suivantes :

- Une croissance soutenue, principalement axée sur l'activité *Data/Cloud*, sur laquelle la Société est bien positionnée et dispose d'atouts concurrentiels forts, et la stabilisation de l'activité *Digital* qui apparaît encore plus concurrentielle avec notamment la démocratisation grandissante de l'*offshoring*.

Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +6,5% entre 2023 et 2026E, tiré principalement par l'international qui fait état d'une croissance annuelle moyenne de +7,5% sur cette période (+6,0% pour la France), et grâce notamment à une optimisation combinée du TACE et du TJM à l'échelle du Groupe, et d'une croissance maîtrisée des effectifs. Pour rappel, le Groupe fait état d'un TACE d'environ 80% en 2023, qui n'est pas positionné à son optimum selon le *management*.

Il est à noter que ce niveau de croissance organique attendu est supérieur à la moyenne des croissances organiques historiques du Groupe (croissance annuelle moyenne de +5,4% entre 2018 et 2023) ;

- Une hausse maîtrisée des coûts directs avec notamment la continuité de la politique de réduction des implantations, une meilleure absorption des coûts de siège et des coûts fixes, une hausse limitée de la masse salariale, notamment en 2024E ; et un recentrage sur les activités *Data/Cloud* à plus forte valeur ajoutée.

Ainsi, le taux de marge opérationnelle courante progresse significativement en 2024E avec 6% de Résultat Opérationnel Courant (ROC) attendu, en ligne avec les perspectives annoncées dans le communiqué de presse du 24 avril 2024. Le taux de marge augmente ensuite progressivement pour atteindre environ 8,0% en 2026E ;

- Des coûts de restructuration ont été retenus par le *management* pour un montant fixe de 1,5 M€ sur l'horizon explicite du plan d'affaires.

Pour les besoins de nos travaux d'évaluation, nous avons par ailleurs retenu :

- Un taux d'imposition sur les sociétés de 23,2% correspondant au taux pondéré en fonction des implantations géographiques du Groupe. Il est à noter que le résultat opérationnel courant tient compte d'un montant de CIR en décroissance ;
- Des CAPEX représentant 1,6% du chiffre d'affaires sur la période du plan d'affaires et sur la période d'extrapolation, en ligne avec le niveau d'amortissement retenu, étant rappelé que le Groupe a investi récemment dans de nouveaux locaux à Levallois-Perret, Lyon, Genève et Bruxelles ;
- Un BFR normalisé représentant en moyenne -5% du chiffre d'affaires, en ligne avec la moyenne observée sur les deux derniers exercices clos.

Ce plan d'affaires, qui reflète les ambitions du *management*, repose sur la capacité du Groupe à délivrer les performances opérationnelles et commerciales ambitieuses attendues. Il présente un



risque d'exécution important, notamment en Suisse, où un récent problème de *management* a affecté la rentabilité du Groupe.

Compte tenu de la marche significative à franchir en 2024E, avec une amélioration du niveau de marge opérationnelle courante de +2,8 points (+2,3 M€) et des niveaux de marge attendus supérieurs à ceux réalisés historiquement, nous considérons ce plan d'affaires volontariste comme un « plan de retournement ». Il repose sur la capacité de la Société à améliorer l'ensemble de ses indicateurs opérationnels, permettant ainsi de délivrer une profitabilité opérationnelle à un niveau encore jamais atteint historiquement, dans un contexte de forte demande, mais également très concurrentiel.

Nous avons également tenu compte dans nos analyses du Budget 2024 et des principaux indicateurs clés du premier trimestre 2024 et du *Current Trading* qui nous ont été communiqués par le *management*.

Dans ce contexte, et comme nous le verrons ci-après, nous avons effectué une analyse de sensibilités sur le décalage d'un an de l'amélioration attendue de la rentabilité.

Détermination des flux de trésorerie

Extrapolation

Afin de tendre vers une performance normative, nous avons procédé à l'extrapolation du plan d'affaires sur trois années supplémentaires, soit sur la période 2027E - 2029E, en considérant :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires en baisse progressive afin de le faire converger vers le taux de croissance à l'infini retenu dans le flux normatif (cf. ci-après) ;
- Un taux de marge opérationnelle courante en diminution tenant compte du CIR, afin de le faire converger vers le taux de marge opérationnelle courant retenu dans le flux normatif (cf. ci-après) ;
- Des coûts de restructuration retenus à 1,6% du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation ;
- Des CAPEX représentant 1,6% du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation, en ligne avec le niveau d'amortissement retenu ;
- Une BFR normalisé représentant en moyenne -5% du chiffre d'affaires, en ligne avec la moyenne observée sur les deux derniers exercices clos.

Norme IFRS 16

Le plan d'affaires a été retraité des effets de la norme IFRS 16, ce qui signifie que les charges de loyers sont prises en compte dans la détermination des flux de trésorerie.



En conséquence, nous n'avons pas retenu la dette relative aux contrats de location telle que reconnue par l'IFRS 16 dans le calcul de l'endettement financier net (cf. §5.3.2).

Impôts sur les sociétés

Nous avons modélisé l'impôt sur les sociétés en retenant le taux d'imposition pondéré en fonction des implantations géographiques du Groupe (soit 23,2%).

Comme indiqué ci-avant, les déficits fiscaux reportables n'ont pas été retenus en diminution de la charge d'impôt, mais modélisés séparément et intégrés dans notre calcul de dette financière nette pour leur montant actualisé (cf. §5.3.2).

Actualisation des flux

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 31 décembre 2023, date à laquelle la dette financière nette ajustée est déterminée.

Flux normatif

Un taux de croissance à l'infini de 1,75% a été appliqué au flux normatif, ce qui apparaît en milieu de fourchette des taux de croissance à long terme actuellement observés en matière d'évaluation financière, et en ligne avec les prévisions du FMI¹⁶ en France.

Le flux normatif a été construit sur la base d'un taux de marge opérationnelle (*i.e.* après prise en compte des coûts de restructuration) de 4,6%, soit un niveau de 50 points de base au-dessus du maximum observé en 2021 (cf. §3.6.2 - Tableau 3). Il s'agit selon nous d'une référence ambitieuse, mais réalisable, qui se rapproche de la marge sectorielle observée chez les comparables boursiers les plus pertinents. Nous rappelons que la Société a publié une marge opérationnelle de 1,3% en 2023 (contre 2,5% en 2022), étant précisé que l'analyste EUROLAND CORPORATE¹⁷ anticipe une marge opérationnelle de 4,5% pour l'exercice 2024E.

Un CAPEX normatif représentant 1,6% du chiffre d'affaires annuel est retenu dans le flux terminal.

Les dotations aux amortissements (1,6% du chiffre d'affaires) ont été fixées au niveau des CAPEX.

Le taux d'impôt normatif retenu correspond au taux pondéré susmentionné de 23,2%.

La variation du BFR a été retenue nulle à l'infini.

¹⁶ Pour la période 2025 - 2028, le FMI prévoit une inflation moyenne de 1,78% en France.

Source: FMI, "World Economic Outlook Database" - Inflation rate, average consumer prices, May 2024.

¹⁷ Seul analyste qui suit le titre MICROPOLE.



Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce coût a été estimé à 13,2%¹⁸ sur la base :

- D'un taux sans risque de 3,03% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne un an, calculée au 28 juin 2024, source : BANQUE DE FRANCE) ;
- D'une prime de risque de 5,56% (moyenne un an des primes de risque du modèle FINEXSI® au 28 juin 2024) ;
- D'un bêta 1 an désendetté de 0,96 déterminé sur la base des sociétés comparables (Source : CAPITAL IQ) ;
- D'une prime de taille de 3,7% reflétant le risque additionnel de la Société du fait de sa moindre taille par rapport aux sociétés de l'échantillon retenu pour les comparables boursiers (cf. §5.4.3) (Source : KROLL (DUFF & PHELPS) / IBBOTSON) ;
- D'une prime de risque spécifique de 1,5% pour tenir compte du risque d'exécution du plan d'affaires, compte tenu (i) du profil de croissance soutenue et de l'amélioration sensible du taux de marge, ainsi que (ii) de l'historique de sous-performance de la Société par rapport à ses *guidances* ;
- D'un coût de la dette avant impôt de 4% correspondant au niveau du taux des dettes à EURIBOR refinancées récemment (PPR LBP 6,8 M€ juillet 2022 et BPI 5 M€ mars 2023) ;
- D'un *Gearing* calculé sur la base de l'endettement financier net avant IFRS 16 non ajusté de la Société et des capitaux propres comptables part du Groupe au 31 décembre 2023, soit un *ratio* dette nette non ajustée / fonds propres de 5,4%.

Résultats de l'évaluation et analyses de sensibilité

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de MICROPOLE ressort à 62,7 M€. Compte tenu de la position de trésorerie nette positive présentée ci-avant, le montant des fonds propres s'établit en valeur centrale à 73,0 M€, soit 2,53 € par action MICROPOLE. Il est à noter que le DCF extériorise des multiples d'EBIT implicites 2024E et 2025E en ligne avec les multiples issus de la méthodologie des comparables boursiers (cf. §5.4.3).

Les sensibilités de la valeur par action MICROPOLE à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point), et (ii) du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de marge opérationnelle normatif (de -1 point à +1 point compte tenu de sa sensibilité) sont présentées ci-après.

¹⁸ Très proche du taux de 13,3% retenu dans notre attestation d'équité du 28 mai 2024.

Tableau 10 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		12,7%	13,0%	13,2%	13,5%	13,7%
Croissance à l'infini (%)	2,25%	2,69 €	2,64 €	2,59 €	2,55 €	2,51 €
	2,00%	2,66 €	2,61 €	2,56 €	2,52 €	2,48 €
	1,75%	2,62 €	2,58 €	2,53 €	2,49 €	2,45 €
	1,50%	2,59 €	2,55 €	2,51 €	2,47 €	2,43 €
	1,25%	2,56 €	2,52 €	2,48 €	2,44 €	2,40 €

Source : analyses FINEXSI

Tableau 11 - Analyse de sensibilité à une variation combinée de la marge opérationnelle normative et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		12,7%	13,0%	13,2%	13,5%	13,7%
Marge opérationnelle normative (%)	5,6%	2,87 €	2,82 €	2,76 €	2,71 €	2,67 €
	5,1%	2,75 €	2,70 €	2,65 €	2,60 €	2,56 €
	4,6 %	2,62 €	2,58 €	2,53 €	2,49 €	2,45 €
	4,1%	2,50 €	2,46 €	2,42 €	2,38 €	2,35 €
	3,6%	2,38 €	2,34 €	2,31 €	2,27 €	2,24 €

Source : analyses FINEXSI

Analyse de sensibilités complémentaire

Comme indiqué ci-avant, nous avons réalisé une analyse de sensibilité au décalage d'un an de l'amélioration du niveau de marge opérationnelle courante.

Ce décalage revient notamment à retenir une hypothèse d'évolution de la masse salariale plus en ligne avec le contexte actuel où les pressions sur les ressources humaines persistent au sein du secteur (difficultés à recruter à et fidéliser les talents, notamment en *Data* et en cybersécurité).

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de MICROPOLE ressort à 54,8 M€. Compte tenu de la position de trésorerie nette positive présentée ci-avant, le montant des fonds propres s'établit en valeur centrale à 65,1 M€, soit 2,26 € par action MICROPOLE.

Les sensibilités de la valeur par action MICROPOLE à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point), et (ii) du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de marge opérationnelle normatif (de -1 point à +1 point compte tenu de sa sensibilité) sont présentées ci-après.

Tableau 12 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		12,7%	13,0%	13,2%	13,5%	13,7%
Croissance à l'infini (%)	2,25%	€2,40	€2,36	€2,31	€2,27	€2,24
	2,00%	€2,37	€2,33	€2,29	€2,25	€2,21
	1,75%	€2,34	€2,30	€2,26	€2,23	€2,19
	1,50%	€2,32	€2,28	€2,24	€2,20	€2,17
	1,25%	€2,29	€2,25	€2,21	€2,18	€2,15

Source : analyses FINEXSI

Tableau 13 - Analyse de sensibilité à une variation combinée de la marge opérationnelle normative et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		12,7%	13,0%	13,2%	13,5%	13,7%
Marge opérationnelle normative (%)	5,1%	€2,59	€2,54	€2,49	€2,45	€2,40
	4,6%	€2,46	€2,42	€2,38	€2,34	€2,30
	4,1%	€2,34	€2,30	€2,26	€2,23	€2,19
	3,6%	€2,22	€2,18	€2,15	€2,11	€2,08
	3,1%	€2,10	€2,06	€2,03	€2,00	€1,98

Source : analyses FINEXSI

Nous retiendrons à l'issue de ces analyses de sensibilités, une fourchette de valeurs comprises entre 2,15 € et 2,65 € par action MICROPOLE selon la méthode du DCF. Le prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime de 17,8% sur la borne haute de notre fourchette et une prime de 45,2% sur la borne basse.

5.4.2 Analyse du cours de bourse (à titre secondaire)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisante.

Les actions de MICROPOLE sont admises aux négociations sur le compartiment C d'EURONEXT GROWTH Paris (code ISIN : FR0000077570).

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse du titre avant l'annonce de l'Offre, *i.e.* jusqu'au vendredi 22 mars 2024, correspondant au dernier cours de clôture non pollué par l'annonce de l'Offre Initiale datant du 25 mars 2024 avant l'ouverture du marché.

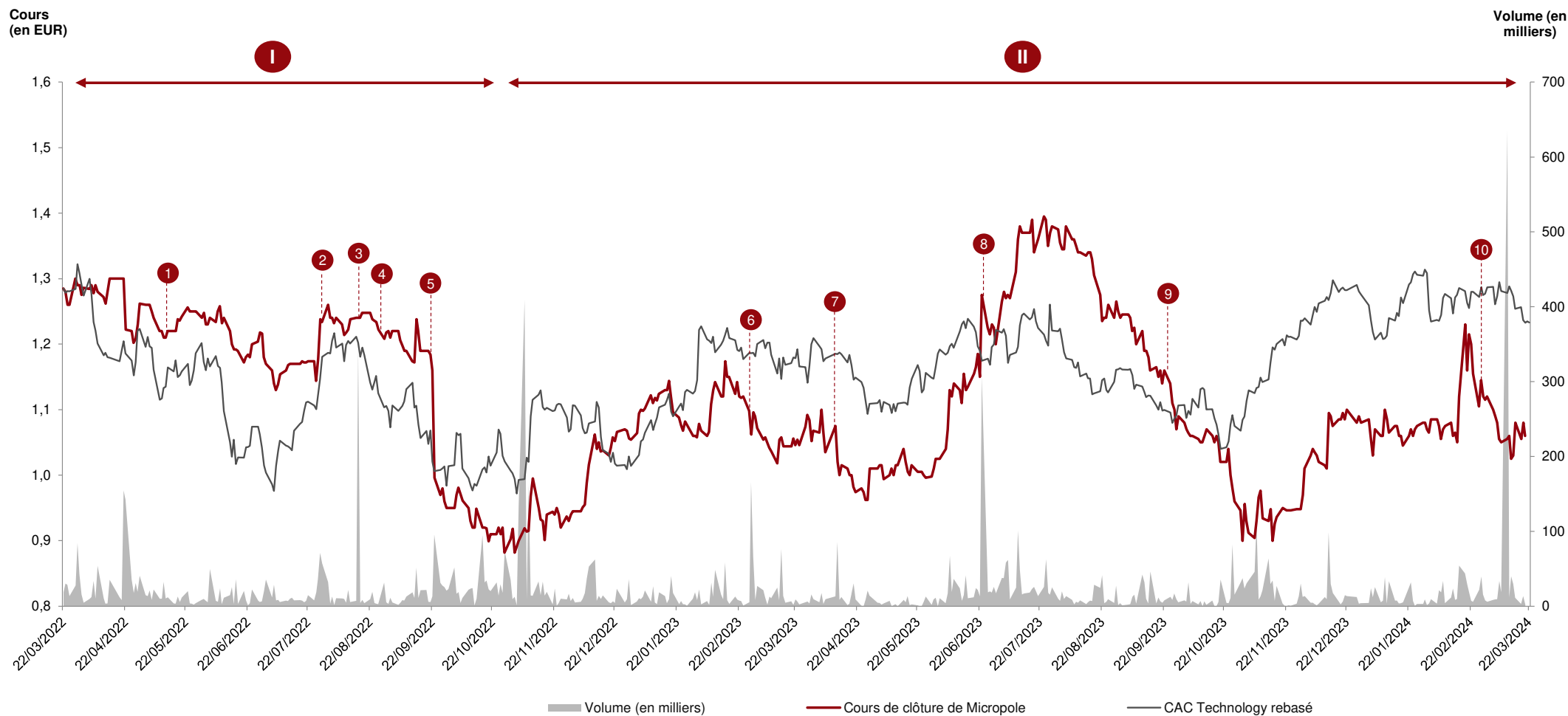
Pour rappel, l'annonce de l'Offre Initiale a entraîné la suspension de la cotation du titre MICROPOLE le lundi 25 mars 2024 sur demande de la Société. Dès le 26 mars 2024, à la reprise de la cotation, le cours du titre MICROPOLE a clôturé à 1,51 € (soit une hausse de +45,2%), très légèrement au-dessus du prix de l'Offre Initiale.

À l'issue des discussions qui se sont tenues entre la Société et plusieurs investisseurs et de la réception de plusieurs offres fermes, le cours de bourse de la Société a de nouveau été suspendu le 28 mai 2024. Le lendemain, MICROPOLE a publié un communiqué de presse en lien avec la conclusion d'un accord entre MICROPOLE et TALAN HOLDING en vue du dépôt d'une Offre Publique d'Achat volontaire sur MICROPOLE au prix de 3,12 € par action. À la reprise de la cotation le 31 mai 2024, l'action MICROPOLE a clôturé à 3,04 € (soit une hausse de +44,8%), soit légèrement en deçà du prix de l'Offre de TALAN HOLDING.

Analyse de l'évolution du cours de bourse du titre MICROPOLE

Le cours de bourse de MICROPOLE a évolué comme suit sur une période de deux ans avant l'annonce de l'Opération le 25 mars 2024.

Figure 8 - Évolution du cours de bourse du titre MICROPOLÉ sur deux ans jusqu'au vendredi 22 mars 2024



Sources : CAPITAL IQ, Société et analyses FINEXSI



Sur la période observée, le cours de l'action MICROPOLE a reculé de -19,1% passant de 1,29 € au 22 mars 2022 à 1,0 € au 22 mars 2024. Dans le même temps, l'indice *CAC Technology* a enregistré une baisse plus modérée de -4,0%.

Nous distinguons deux phases d'évolution du cours sur la période analysée.

Une première phase (I) traduisant la tendance baissière du titre sur la période allant du 22 mars 2022 au 02 novembre 2022. Durant cette période, le cours des actions de MICROPOLE a baissé de -31,4% passant de 1,29 € à 0,88 €. Parallèlement, l'indice *CAC Technology* a reculé de -22,6%. Les principaux événements qui justifient cette tendance baissière sont les suivants :

- Le 12 mai 2022 (**n° 1**), MICROPOLE a publié son chiffre d'affaires du premier trimestre de l'exercice 2022. Ce dernier ressort à 33,5 M€, en progression de +11,8% par rapport au premier trimestre 2021, grâce notamment à un TJM en hausse de +1,6%. Toutefois, des tensions subsistent au niveau des ressources avec une hausse du *turnover* et la difficulté inhérente au secteur en lien avec le recrutement et la fidélisation des talents ;
- Le Groupe a annoncé le 7 juillet 2022 (**n° 2**) la publication de son chiffre d'affaires du deuxième trimestre 2022 en hausse de +5,5% à 32,1 M€. Ce dernier reste toutefois en deçà du rythme du premier trimestre susmentionné notamment en raison d'une croissance limitée en France et d'une période marquée par des prises de congés importantes liées à des droits accumulés pendant la période de la Covid-19 et devant être soldés avant fin mai 2022 ;
- MICROPOLE a annoncé le 18 août 2022 (**n° 3**) que DORVAL ASSET MANAGEMENT détenait désormais 5,09% du capital ainsi que 4,20% des droits de vote de la Société. Ce franchissement de seuil est le résultat d'une cession de titres de la Société sur le marché au prix de 1,25 € ;
- À la suite de sa demande de changement de place de cotation, les titres de la Société sont, depuis le 29 août 2022 (**n° 4**), cotés sur Euronext Growth, compartiment C, à Paris ;
- La publication des résultats du premier semestre 2022, le 22 septembre 2022 (**n° 5**). Bien que le chiffre d'affaires ait progressé, le résultat opérationnel a diminué de -34,6% à 1,7 M€, soit une marge de 2,7% (-1,6 point), en lien avec la (i) forte augmentation des arrêts maladie et des congés sur la période, (ii) d'une contre-performance de la Suisse ainsi que (iii) une tension accrue sur la masse salariale (hausse du *turnover* des équipes, problèmes de recrutement et hausse globalisée des salaires). Il est à noter que sur la séance suivante, le cours de bourse a fait état d'une baisse de -14,1% à la clôture du 23 septembre 2022, pouvant s'expliquer notamment par des résultats en deçà des estimations du marché.

La deuxième phase (II) (du 3 novembre 2022 jusqu'au 22 mars 2024), globalement marquée par l'appréciation du cours de bourse sur le début de la période, fait état d'une progression du cours de l'action MICROPOLE de +16,9% passant de 0,89 € à 1,04 €. Dans le même temps, l'indice *CAC Technology* s'est apprécié de +26,9%. Cette phase haussière du cours de MICROPOLE s'explique notamment de la façon suivante :

- Bien que la plus faible demande pour les solutions *Cloud* et cybersécurité ait impacté l'exercice 2022, la publication du chiffre d'affaires 2022 le 28 février 2023 (**n° 6**) a mis en



exergue une progression de ce dernier de +11,0% à 135,5 M€, dépassant les attentes du marché ;

- Le 11 avril 2023 (**n° 7**), la Société a publié les résultats de l'exercice 2022, marqué par une baisse du résultat opérationnel de -34,0% marquée par (i) la forte augmentation d'arrêts maladie et de congés sur la période, (ii) la contre-performance de la Suisse, mais aussi, (iii) par un exercice marqué par la hausse des investissements (locaux, masse salariale, *marketing*, projet de communication, etc.) ;
- Le 23 juin 2023 (**n° 8**) marque l'assemblée générale mixte de MICROPOLE ;
- La Société a publié les résultats du premier semestre 2023 le 25 septembre 2023 (**n° 9**). Le chiffre d'affaires ressortait à 71,2 M€ (+4,7%), porté par la France (+9,3%), mais celui-ci était impacté négativement par (i) un ralentissement de la demande concernant les solutions digitales, (ii) une contribution négative de la Suisse (-2,2%) à la suite des mesures de restructuration prises fin 2022 ainsi que, (iii) une tension continue au niveau des recrutements. Le résultat opérationnel, quant à lui, a fait état d'une baisse à 0,9 M€ (-47,1%) marqué par (i) une hausse des salaires de 11% en Belgique, ainsi qu'à (ii) la suite de la restructuration de la Suisse. À la suite de la diffusion de ces résultats, le cours de l'action MICROPOLE a reculé d'environ -3,5%, clôturant ainsi à 1,10 € le 26 septembre 2023 ;
- Le chiffre d'affaires de l'exercice 2023 a été publié le 28 février 2024 (**n° 10**). Ce dernier ressortait en progression de +5,0% à 141,9 M€. La France ainsi que la zone Benelux affichaient une progression de +7,3%, à périmètre constant, notamment porté par la demande pour les solutions *Data* et *Cloud*.

Pour rappel, le cours avant l'annonce de l'Offre (*i.e.* à la clôture du 22 mars 2024) s'établissait à 1,04 €. Après l'annonce de l'Offre, le cours du titre MICROPOLE s'est ajusté sur le prix d'Offre, puis l'a dépassé à compter du 26 mars 2024 (à 1,51 €). Il est à noter que le titre s'est échangé en séance (*intra-day*) à un maximum de 1,91 € en date du 16 avril 2024. À la date du présent rapport, le cours de bourse oscille globalement entre 1,70 € et 1,90 €.

La Société a publié un communiqué de presse en date du 6 mai 2024 dans lequel est stipulé que « *des discussions se sont tenues avec plusieurs investisseurs envisageant le dépôt d'une offre concurrente au projet d'offre de Miramar* » [...] avec des « *offres indicatives qui font ressortir des valorisations de la Société significativement supérieures à celle présentée dans le projet actuel d'offre de MIRAMAR* ». À la suite de cette annonce et à la clôture de la séance du 6 mai 2024, le cours de bourse de MICROPOLE s'établit à 1,88 € et à 1,90 € à la clôture du 7 mai 2024.

Analyse des CMPV et de la liquidité du titre MICROPOLE

Avant annonce de l'Offre Initiale, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après, désignés « **CMPV** »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en résultent se présentent comme suit sur une période de 24 mois.

Tableau 14 - Analyse des CPMV et de la liquidité du titre MICROPOLE au 22 mars 2024

Cours moyens pondérés par les volumes *	en €/action	Prime / (décote) induite par le prix d'Offre de 3,12€	Volume échangé (en K titres)		Capital échangé (en K€)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume moyen échangé	Rotation du capital	Volume moyen échangé	Rotation du flottant
Spot (22/3/2024)	1,04	+200,0 %	7,3	7,3	7,7	7,7	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CMPV 1 mois	1,05	+197,4 %	7,3	7,3	7,7	7,7	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CMPV 60 jours	1,07	+190,9 %	34,1	1 228,2	36,6	1 317,4	0,1 %	4,5 %	0,2 %	7,4 %
CMPV 3 mois	1,07	+190,8 %	30,4	1 248,3	32,7	1 339,1	0,1 %	4,6 %	0,2 %	7,5 %
CMPV 6 mois	1,04	+201,3 %	23,4	2 436,5	24,3	2 522,8	0,1 %	8,9 %	0,1 %	14,7 %
CMPV 12 mois	1,12	+177,5 %	19,8	4 629,7	22,2	5 204,8	0,1 %	16,9 %	0,1 %	28,0 %
CMPV 24 mois	1,09	+185,3 %	19,9	9 769,2	21,7	10 685,2	0,1 %	35,6 %	0,1 %	56,9 %
Plus haut 12 mois (24/7/2023)	1,40	+123,7 %								
Plus bas 12 mois (15/11/2023)	0,90	+246,7 %								
Plus haut 24 mois (24/7/2023)	1,40	+123,7 %								
Plus bas 24 mois (2/11/2022)	0,88	+253,7 %								

*Les CMPV sont calculés à compter de la veille de l'annonce de l'Offre Initiale (le 22 mars 2024 étant le dernier cours non affecté de l'effet d'annonce).

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois avant l'annonce de l'Offre Initiale, le volume des actions MICROPOLE échangées est de 4.629,7 milliers d'actions (soit 19,8 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 16,9% et la rotation du capital flottant s'établit, quant à elle, à 28,0%, étant rappelé que le capital flottant représente 53,2% du capital de la Société au 31 décembre 2023 (cf. §3.2).

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 9.769,2 milliers d'actions (soit 19,9 milliers de titres par jour de cotation). Ces volumes d'échanges représentent une rotation du capital qui s'établit à 35,6% et une rotation du capital flottant à 56,9%.

Dans ce contexte, nous considérons que le cours de bourse est relativement peu liquide, mais représente une référence pour l'évaluation de la Société. En effet, les montants échangés en valeur absolue restent limités, voire très limités (environ 5 M€ en cumulé sur les 12 derniers mois, ce qui apparaît plutôt faible). Pour ces raisons, nous avons retenu cette référence de valorisation à titre secondaire.

Au cours des 24 derniers mois avant la date d'annonce de l'Offre Initiale, le cours de l'action MICROPOLE a oscillé entre un plus haut atteint le 24 juillet 2023 à 1,40 € et un plus bas atteint le 2 novembre 2022 à 0,88 €. Sur la base du cours de clôture précédant l'annonce de l'Offre Initiale (le 22 mars 2024) et du CMPV 60 jours, le prix d'Offre de 3,12 € extériorise des primes de +200,0% et de +190,9% respectivement. L'analyse des CMPV sur les douze derniers mois extériorise une prime de +177,5%.

5.4.3 Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité et aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons identifié six sociétés cotées intervenant dans le secteur des services informatiques et numériques et présentant une activité similaire à celle de MICROPOLE, allant de l'intégration de



services applicatifs, l'assistance technique aux prestations de services de transformation digitale (expérience clients, *e-commerce*, *CRM*¹⁹, etc.).

Néanmoins, celles-ci présentent des mix produits plus ou moins diversifiés. Elles disposent également de positionnements géographiques et de structures de coûts différents, ce qui peut justifier entre autres des différences de rentabilité opérationnelle. Il est à noter également que certains acteurs disposent d'un effet d'échelle plus important que celui de MICROPOLE, leur permettant d'investir davantage en R&D et de réaliser des opérations de croissance externe créatrices de valeur.

Pour ces raisons, nous présentons la méthode des comparables boursiers à titre secondaire dans la mesure où il n'existe pas de société qui soit pleinement comparable à MICROPOLE.

L'échantillon retenu se restreint aux six sociétés suivantes, celles-ci étant considérées comme les plus comparables de MICROPOLE pour les raisons évoquées ci-après :

- **AUBAY SA** est une ESN française qui propose des services de transformation digitale (gestion et développement d'application mobile, *Cloud*, *IoT*, *Big Data* etc.) et d'industrialisation des systèmes d'information. En 2023, AUBAY a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 534 M€, dont près de la moitié à l'étranger, et affichait une marge opérationnelle de 42,3 M€ soit une marge de 7,9% ;
- **INFOTEL SA** est une ESN française qui fournit des prestations de services, d'audit des systèmes informatiques (notamment du pilotage de projets, digitaux, innovation, etc.). En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 307 M€ (dont plus de 96% sont réalisés au travers de sa division services, le reliquat, plus marginal provient des activités de logiciels), et une marge opérationnelle ressort à 8,1%, étant précisé que la société est fortement implantée en France puisqu'elle y réalise plus de 90% de son activité ;
- **NEURONES S. A** est une ESN française qui offre une gamme de services complets permettant notamment la transformation des infrastructures informatiques de ses clients, le pilotage de divers projets digitaux et fournissant divers services de conseils. En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 741 M€ en progression de 11,4%, intégralement en France, pour une marge opérationnelle de 10,2% ;
- **DIGIA OYJ** est une société finlandaise qui propose un spectre diversifié de services liés à la *Data*, le *e-commerce*, les CRM, le *Cloud* et fournit également des conseils permettant d'améliorer l'expérience client et permettre ainsi aux entreprises de mieux gérer leurs systèmes informatiques. En 2023, DIGIA a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 192 M€ (+12,5%), dont une large partie en Finlande (plus de 90%), et une marge opérationnelle de 7,2% ;
- **SQLI SA** est une ESN française, spécialisée dans l'offre de services destinés à améliorer la compétitivité des grandes entreprises à travers des solutions digitales innovantes. La société accompagne ses clients tout au long du processus de transformation, depuis la conception jusqu'à la mise en œuvre des solutions. L'activité de SQLI se divise en deux segments principaux : « *Digital & Technology* », qui inclut la création et le déploiement de solutions *Web* et des services digitaux personnalisés, et « *Commerce & Experience* », qui couvre la conception et la mise en place de plateformes de commerce unifiées, la personnalisation des expériences d'achat et la digitalisation des points de vente. Présent dans plus de 15 pays, SQLI réalise néanmoins la majorité de ses opérations en France, représentant 53%

¹⁹ Le *Customer Relationship Management* (CRM) désigne une stratégie d'entreprise centrée sur la gestion des interactions et des relations avec ses clients actuels et potentiels.



de ses activités. En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 251 M€ pour une marge opérationnelle de 4,9%. Pour rappel, en février 2022, DBAY ADVISORS avait acquis 36,7% du capital de SQLI dans le cadre de l'OPA annoncée le 23 septembre 2021. Les conditions n'étaient pas remplies pour permettre la mise en œuvre du Retrait Obligatoire. De ce fait, la liquidité de SQLI est limitée, mais suffisante (capital flottant d'environ 17%) ;

- **NEXTEDIA S.A.** est une ESN française proposant des services pour l'expérience clients (53% du chiffre d'affaires 2023) et des prestations de Cybersécurité, *Cloud & Digital Workplace* (47% du chiffre d'affaires 2023). NEXTEDIA S.A. est principalement implantée en France pour les clients finaux des secteurs suivants : (i) Banque & Assurance, (ii) Santé, (iii) Média & Télécoms, (iv) Tourisme & Transports, (v) Distribution, Beauté et Luxe et (vi) Industrie & Énergie. NEXTEDIA S.A. a réalisé environ 60 M€ de chiffre d'affaires en 2023 pour 2,6 M€ d'EBIT, soit une marge d'EBIT de 4,3%.

Nous avons par ailleurs identifié d'autres sociétés ayant une activité relativement comparable à celle de MICROPOLE qui n'ont pas été retenues pour les raisons suivantes :

- SOPRA STERIA GROUP SA est une ESN française qui fournit des prestations de conseil variées, d'intégration, de solution et de systèmes et des services d'édition de solutions métiers. Largement implantée à l'international, la société réalise 54% de son chiffre d'affaires à l'étranger. Pour des raisons de diversification des activités, cette société n'a pas été retenue dans notre échantillon ;
- VISIATIV SA dans la mesure où cette société est actuellement sous offre. En février 2024, GROUPE SNEF et les principaux actionnaires de ALLIATIV ont signé un contrat de cession d'actions, permettant au GROUPE SNEF d'acquérir environ 75,72% du capital d'ALLIATIV, qui est l'actionnaire de contrôle de VISIATIV SA ;
- KEYRUS S.A n'a pas été retenue en l'absence de consensus et pour des raisons de liquidité assez limitée (le capital flottant représentant moins de 10% du capital), étant rappelé que la société a récemment complété l'acquisition d'une part minoritaire non divulguée dans AXON TECHNOLOGIES ;
- WAVESTONE se distingue par une activité plus diversifiée que celle de MICROPOLE, ainsi qu'une marge opérationnelle plus élevée et une capitalisation boursière supérieure à environ 1,4 Mds€ ;
- SWORD GROUP S.E. est spécialisée dans les services d'ingénierie informatique et offre des prestations de conseil et d'intégration à haute valeur ajoutée. L'entreprise se positionne plutôt comme un acteur de l'édition de logiciels et affiche une marge d'EBIT supérieure (d'environ 9,5% au 31 décembre 2023) à celle de MICROPOLE ;
- ASSYSTEM S.A, une société française spécialisée dans l'ingénierie des infrastructures complexes pour les secteurs du nucléaire, de l'énergie et des transports, n'a pas été retenue en raison de ses domaines d'expertise qui diffèrent de ceux de MICROPOLE ;
- SOGECLAIR S.A est spécialisée dans la conception et le développement de produits de haute technologie pour les secteurs aéronautique, aérospatial, et des transports civils et militaires. Ses activités englobent l'ingénierie aéronautique et spatiale et la conception de simulateurs complets et de logiciels de simulation pour diverses applications. Le groupe développe également des produits thermoplastiques structuraux complexes, des sous-ensembles

métalliques, et des équipements de cockpit, en plus d'offrir des prestations de conseil technologique et industriel. En raison de son expertise particulièrement spécifique et de son portefeuille de clients, SOGECLAIR n'a pas non plus été retenue ;

- LINEDATA SERVICES S.A a été écartée pour des raisons liées à sa spécialisation dans le secteur financier, ainsi qu'une marge d'EBIT plus élevée (de 20,7% au 31 décembre 2023) que celle de MICROPOLE ;
- COMARCH S.A est un éditeur de logiciels et un intégrateur de systèmes polonais, spécialisé dans la fourniture de solutions IT. L'entreprise conçoit, développe des systèmes informatiques, ainsi que des logiciels et du matériel de réseau personnalisés. Elle offre également des services de consultation, de formation, de mise en œuvre, ainsi que des solutions de sécurité, d'intégration de la chaîne d'approvisionnement, de gestion de documents électroniques et d'automatisation de la force de vente. COMARCH n'a pas été retenue en raison de sa composante édition de logiciels et sa faible présence en France, avec 58% de ses activités en Pologne, 17% en Allemagne, Suisse et Autriche, et seulement 25% dans le reste du monde ;
- CEGEDIM SA est une entreprise spécialisée dans la collecte, le traitement et la diffusion de données et services liés à l'information médicale. Sa spécialisation exclusive dans le secteur médical rend sa comparaison avec MICROPOLE moins pertinente ;
- KONTRON AG, fournisseur autrichien de solutions IT spécialisé dans l'industrie 4.0, les systèmes informatiques embarqués et la technologie de l'Internet des objets, n'a pas été retenue en raison principalement de sa présence majoritaire en Autriche et de sa très faible implantation en France.

Nous présentons, ci-après, les perspectives de croissance du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel attendu pour 2024E et 2025E par les analystes suivant les sociétés de notre échantillon de comparables. Les différences d'intensité capitalistique, l'impact des coûts de restructuration et de politique d'activation des coûts de développement entre MICROPOLE et les sociétés de l'échantillon ainsi que les effets de la norme IFRS 16, nous ont conduits à retenir les multiples d'EBIT, jugés plus pertinents dans ce contexte.

Tableau 15 - Perspectives du taux de marge d'EBIT et de croissance du chiffre d'affaires 2024E et 2025E attendus par le consensus des analystes

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE * (mEUR)	Croissance du CA (%)		Marge d'EBIT (%)	
				2024E	2025E	2024E	2025E
Aubay Société Anonyme	France	534	482	2,1 %	4,1 %	8,9%	9,5%
Infotel SA	France	308	219	1,7 %	5,4 %	8,6%	9,1%
Neurones S.A.	France	741	874	7,0 %	n/a	10,0%	n/a
Digia Oyj	Finland	192	171	4,9 %	3,4 %	7,9%	8,4%
SQLI SA	France	257	205	2,3 %	4,9 %	8,9%	9,6%
Nextedia S.A.	France	61	23	4,2 %	4,8 %	5,3%	6,4%
Moyenne		1 306	1 150	4,5 %	4,6 %	8,5%	8,8%

Source : CAPITAL IQ

* Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 25 juin 2024.

D'une manière générale, l'ensemble des comparables retenus présentent des marges d'EBIT plus importantes (en moyenne 8,5% en 2024E) que la Société grâce à une meilleure maîtrise des coûts. La taille critique et l'exposition géographique plus ou moins étendue permettent aux sociétés de l'échantillon considérées comme comparables de générer des marges d'EBIT plus importantes

que MICROPOLE grâce à une maîtrise optimisée des coûts. Pour ces raisons, une décote de taille peut trouver à s'appliquer afin de neutraliser la taille de ces sociétés et ses effets.

En conséquence, une décote de taille de 28% a été déterminée implicitement par référence à la prime de taille retenue dans le taux d'actualisation pour la méthode DCF (cf. §5.4.1)²⁰.

Les multiples d'EBIT 2024E et 2025E des sociétés considérées comme comparables se présentent alors comme suit :

Tableau 16 - Multiples d'EBIT 2024E et 2025E observés sur les sociétés comparables avant et après décote de taille

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE * (mEUR)	Taux d'EBIT		xEBIT	
				2024E	2025E	2024E	2025E
Aubay Société Anonyme	France	534	482	8,9 %	9,5 %	9,9x	9,0x
Infotel SA	France	308	219	8,6 %	9,1 %	8,2x	7,3x
Neurones S.A.	France	741	874	10,0 %	n/a	11,0x	n/a
Digia Oyj	Finland	192	171	7,9 %	8,4 %	10,7x	9,8x
SQLI SA	France	257	205	8,9 %	9,6 %	8,7x	7,8x
Nextedia S.A.	France	61	23	5,3 %	6,4 %	7,0x	5,5x
Moyenne		349	329	8,3 %	8,6 %	9,2x	7,9x
Décote de taille						(28)%	(28)%
Moyenne après décote						6,7x	5,7x

Source : CAPITAL IQ au 25 juin 2024

En cohérence avec le calcul de la dette nette ajustée de la Société au 31 décembre 2023 (soit +10,4 M€, cf. §5.3.2) et le nombre d'actions dilué (cf. §5.3.1), l'application des multiples moyens observés sur l'échantillon aux agrégats 2024E et 2025E de la Société MICROPOLE fait ressortir une fourchette de valeurs par action comprise entre 2,14 € et 2,35 €. Le prix de l'Offre extériorise des primes de respectivement 45,9% et 32,5% par rapport aux bornes inférieure et supérieure de cette fourchette.

5.4.4 Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète et fiable sur les cibles et les conditions des transactions.

Nous avons analysé les transactions intervenues sur les cinq dernières années, portant sur une part significative du capital, et/ou permettant la prise de contrôle et/ou la mise en œuvre du Retrait Obligatoire (le cas échéant), et intégrant par conséquent une prime de contrôle ainsi que, le cas échéant, la valeur estimée des synergies par l'acquéreur stratégique. Les transactions identifiées n'apparaissent toutefois pas pleinement comparables du fait notamment de différences de positionnement, de mix produits et mix géographique.

De plus, des différences entre les sociétés cibles et MICROPOLE en termes de taille et de rentabilité créent des distorsions au sein de l'échantillon, limitant ainsi la pertinence de la méthode. Par

²⁰ CRSP Deciles Size Premia as of 31/12/2022.



ailleurs, les transactions réalisées sont intervenues dans un environnement de marché différent (certaines avant la crise de la Covid-19 et d'autres après). De surcroît, cette méthode ne prend pas en compte les perspectives de développement et notamment l'amélioration de la rentabilité attendue par la Société. Pour ces raisons, cette méthode est présentée uniquement à titre secondaire.

Nous avons identifié les douze transactions suivantes pour lesquelles des informations étaient disponibles :

- L'acquisition de 30% du capital de KEYRUS SA par K EAGLE INVESTMENT (un consortium mené par son fondateur Monsieur Éric COHEN), à la suite de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS), datant du 4 août 2023, sur la base d'un multiple d'EBIT de 14,4x (VE de 154 M€). Pour rappel, KEYRUS SA est un spécialiste du conseil en technologies, de la *Data* et plus largement du Digital. La société a publié en 2022 une marge opérationnelle de 3,3% pour 352 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition partielle n'a pas permis à l'initiateur de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire, mais de prendre le contrôle de la société (soit environ 70% du capital de KEYRUS SA à la clôture de l'offre) ;
- L'acquisition de 90% du capital de CS GROUP SA par SOPRA STERIA GROUP SA le 28 février 2023, sur la base d'un multiple d'EBIT de 22,2x (VE de 306 M€), compte tenu notamment des synergies anticipées. Pour rappel, CS GROUP SA est une entreprise spécialisée dans la conception, la réalisation, le déploiement, la maintenance et l'exploitation de systèmes intelligents, sûrs, sécurisés et interconnectés. La société a publié en 2022 une marge opérationnelle de 5,1% pour 273 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;
- L'acquisition de 71% du capital d'UMANIS SA par CGI FRANCE SAS le 31 mai 2022, sur la base d'un multiple d'EBIT de 13,5x (VE de 275 M€). Pour rappel, UMANIS accompagne la transformation digitale d'entreprises avec une expertise dans différents domaines comme le *Big Data*, l'Intelligence Artificielle, les Infrastructure et le *Cloud*. La société a publié en 2021 une marge opérationnelle de 8,3% pour 246 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;
- L'acquisition de 37% du capital de SQLI SA par DBAY ADVISORS LIMITED le 15 février 2022 sur la base d'un multiple de 12,8x (VE de 169 M€). Pour rappel, SQLI offre un accompagnement complet aux entreprises pour leur transformation digitale, depuis la conception jusqu'au déploiement des solutions. La société a publié en 2021 une marge opérationnelle de 5,2% pour 225 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle, mais n'a pas permis de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;
- L'acquisition de 28% du capital de GROUPE OPEN SA par NEW GO, un consortium formé par les fondateurs de GROUPE OPEN SA et le fonds MONTEFIORE INVESTMENT, le 11 janvier 2022, sur la base d'un multiple de 15,1x (VE de 269 M€), à la suite de la première offre mentionnée ci-avant. Pour rappel, GROUPE OPEN SA est une entreprise spécialisée dans la fourniture de prestations autour des applications, des infrastructures et du conseil. La société a publié en 2021 une marge opérationnelle de 5,3% pour un chiffre d'affaires de 336 M€. Cette acquisition a permis au consortium d'obtenir 100% du capital de GROUPE OPEN SA et ainsi de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;

- Le 24 février 2021, NEW GO a lancé une Offre Publique d'Achat sur les actions GROUPE OPEN SA au prix de 15 € par action. Cette offre s'est clôturée avec une augmentation de la participation de NEW GO dans GROUPE OPEN SA de 34%, portant ainsi sa détention totale à 72% du capital. Cette offre a été réalisée sur la base d'un multiple d'EBIT de 8,1x ;
- L'acquisition de 100% du capital de CLIMBER INTERNATIONAL SA par DIGIA OYJ le 7 janvier 2021, sur la base d'un multiple de 12,8x (VE de 8 M€). Pour rappel, CLIMBER INTERNATIONAL SA est une société suédoise spécialisée dans la *data* et en *Business Intelligence*. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 4,8% pour 11,1 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société ;
- L'acquisition de 80% du capital de DEVOTEAM SAS par CASTILLON SAS de concert avec le fond américain KKR, le 16 décembre 2020 sur la base d'un multiple de 11,4x (VE de 839 M€). Pour rappel, DEVOTEAM SA, est spécialisée dans la gestion de données, le *Cloud*, l'IA, la cybersécurité et les produits digitaux. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 9,6% pour 762 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;
- L'acquisition de 94% du capital SODIFRANCE par SOPRA STERIA GROUP SA, le 16 septembre 2020 sur la base d'un multiple de 14,0x (VE de 86 M€). Pour rappel, SODIFRANCE est une société française spécialisée dans l'assistance technique, l'intégration d'infrastructures IT et la maintenance d'applications. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 5,2% pour 107 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;
- L'acquisition de 100% du capital de TALAN SAS par TOWERBOOK CAPITAL PARTNERS le 22 juillet 2020 sur la base d'un multiple de 12,5x (VE de 280 M€). Pour rappel, TALAN SAS est une entreprise française spécialisée dans le *Cloud*, la gestion des données, et la *blockchain*. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 8,7% pour 280 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société ;
- L'acquisition de 100% du capital de STARDUST par COMPUTER TASK GROUP (CTG) le 3 mars 2020 sur la base d'un multiple de 13,7x (VE de 4 M€). Pour rappel, STARDUST propose des services de tests d'acceptation et d'assurance qualité conçus pour permettre le lancement de services numériques et pour améliorer l'expérience des utilisateurs. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 7,3% pour 5,6 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société ;
- L'acquisition de 83% du capital de SOFT COMPUTING par PUBLICIS (MULTI MARKET SERVICES FRANCE) le 7 février 2019 sur la base d'un multiple de 18,9x (VE de 46 M€). À la suite de cette acquisition, un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée obligatoire a été lancé pour acquérir les actions restantes de SOFT COMPUTING au même prix de 25 € par action. Pour rappel, SOFT COMPUTING est une entité française spécialisée dans la *Big Data* et le *marketing* digital. La société a publié en 2018 une marge opérationnelle de 5,0% pour 47 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire.

Les multiples extériorisés par l'échantillon de transactions comparables sont présentés ci-après :

Tableau 17 - Transactions comparables retenues sur les cinq dernières années

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (M€)	xEBIT
04/08/2023	Keyrus S.A.	France	K Eagle Investment	30 %	154	14,4x
28/02/2023	CS Group SA	France	Sopra Steria Group SA	90 %	306	22,2x
31/05/2022	Umanis SA	France	CGI France SAS	71 %	275	13,5x
15/02/2022	SQLI SA	France	DBAY Advisors	37 %	169	12,8x
11/01/2022	Groupe Open SA	France	Fondateur et Montefiore	28 %	269	15,1x
24/02/2021	Groupe Open SA	France	Fondateur et Montefiore	34 %	120	8,1x
07/01/2021	Climber International AB	Suède	Digia Oyj	100 %	8	12,8x
16/12/2020	Devoteam SA	France	Castillon SAS	80 %	839	11,4x
16/09/2020	Sodifrance SA	France	Sopra Steria Group SA	94 %	86	14,0x
22/07/2020	Talan SAS	France	Towerbook Capital	100 %	280	12,5x
03/03/2020	StarDust	France	Computer Task Group (CTG)	100 %	4	13,7x
07/02/2019	Soft Computing	France	Publicis (Multi Market Services France)	83 %	46	18,9x
Moyenne					213	14,1x

Sources : MERGERMARKET, EPSILON, CAPITAL IQ, données publiques, analyses FINEXSI

La moyenne des multiples d'EBIT ainsi extériorisés s'établit à 14,1x.

Comme pour les comparables boursiers, nous avons retenu l'EBIT 2022 et l'EBIT 2023 retraité comme agrégats de référence. En effet, l'EBIT 2023 ne nous semble pas normatif compte tenu notamment des problèmes connus par le Groupe en Suisse. Pour rappel, les charges non courantes en 2023 s'élèvent à 2,9 M€ (contre 2,2 M€ en 2022) et comprennent principalement les charges de restructuration de l'agence *Digital* Paris et la fin de la restructuration intervenue en Suisse ayant eu un coût global d'environ 1 M€. Nous avons donc retraité l'EBIT 2023 de ce montant d'environ 1 M€, l'EBIT normatif 2023 s'établissant, dès lors, à environ 2,8 M€.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ainsi que le nombre d'actions dilué ont été présentés ci-avant (cf. §5.3).

Sur ces bases, la valeur par action MICROPOLE ressort dans une fourchette comprise entre 1,74 € et 1,98 €. Le prix d'Offre fait ainsi ressortir une prime de 79,5% par rapport à la borne basse et une prime de 57,3% par rapport à la borne haute, étant rappelé que ce critère est présenté à titre secondaire.

5.4.5 Objectifs de cours des analystes (à titre informatif)

L'examen des objectifs de cours des analystes financiers ne constitue pas, en tant que tel, une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions sur la valeur. Cette référence consiste donc à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre.

MICROPOLE fait l'objet d'un suivi très limité (*i.e.* par un seul analyste financier, à savoir EUROLAND CORPORATE). Par ailleurs, cet analyste communique de manière plus ou moins détaillée sur les

prévisions opérationnelles de la Société et sur les autres paramètres retenus pour les travaux d'évaluation, ce qui justifie que cette référence soit présentée à titre informatif.

L'évolution des objectifs de cours de l'analyste EUROLAND CORPORATE s'établit comme suit :

Tableau 18 - Historique des objectifs de cours de l'analyste financier suivant le titre MICROPOLE avant l'annonce de l'Opération

Date	Analyste	Prix cible	Recommandation
25/04/2022	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
16/05/2022	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
29/07/2022	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
26/09/2022	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
02/03/2023	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
12/04/2023	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
27/09/2023	EuroLand Corporate	1,60 €	Achat
01/03/2024	EuroLand Corporate	1,60 €	Achat
Min		1,60 €	
Moyenne		1,60 €	
Max		1,80 €	

Sources : EUROLAND CORPORATE

À la suite de la publication du chiffre d'affaires annuel 2023 le 28 février 2024, l'analyste EUROLAND CORPORATE a publié une note confirmant son objectif de cours de 1,60 € par action MICROPOLE (inchangé depuis la note du 27 septembre 2023), avec une recommandation « à l'achat ». Dans sa note datant du 1^{er} mars 2024, l'analyste relève notamment que la demande pour les solutions proposées par MICROPOLE reste forte : « avec une progression de +5,0%, MICROPOLE a bénéficié d'une bonne appétence pour ses offres Cloud et cybersécurité, mais également d'une progression de 4,7% de son TJM ».

Dans cette note datant du 1^{er} mars 2024, l'analyste EUROLAND CORPORATE a estimé un chiffre d'affaires 2024E de 151,1 M€ pour MICROPOLE, légèrement au-dessus des prévisions annoncées par la Société (« de l'ordre de 150 M€²¹ ») dans le communiqué de presse publié le 24 avril 2024. Toutefois, en ce qui concerne le résultat opérationnel courant, l'analyste EUROLAND CORPORATE anticipe une marge de 4,5%, inférieure aux prévisions de la Société (marge opérationnelle courante 2024E « de l'ordre de 6%²² »).

Le 31 mai 2024, EUROLAND CORPORATE a publié une note en lien avec le communiqué de presse publié le 29 mai 2024 par le Groupe stipulant l'accord entre TALAN HOLDING et MICROPOLE concernant une Offre Publique d'Achat (OPA) au prix de 3,12 € par action. Selon l'analyste, « au regard de l'offre proposée [...] nous pensons que l'opération a de bonnes chances d'aboutir dans les prochains mois ».

²¹ Communiqué de presse datant du 23 avril 2024 sur les résultats annuels 2023.

²² Communiqué de presse datant du 23 avril 2024 sur les résultats annuels 2023.



5.4.6 Rappel de l'Actif Net Comptable (à titre informatif)

L'Actif Net Comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de la Société. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Toutefois, nous présentons cette référence à titre informatif uniquement. L'Actif Net Comptable consolidé (part du Groupe) de MICROPOLE au 31 décembre 2023 s'établit à 54,8 M€, soit 1,90 € par action MICROPOLE sur une base entièrement diluée.

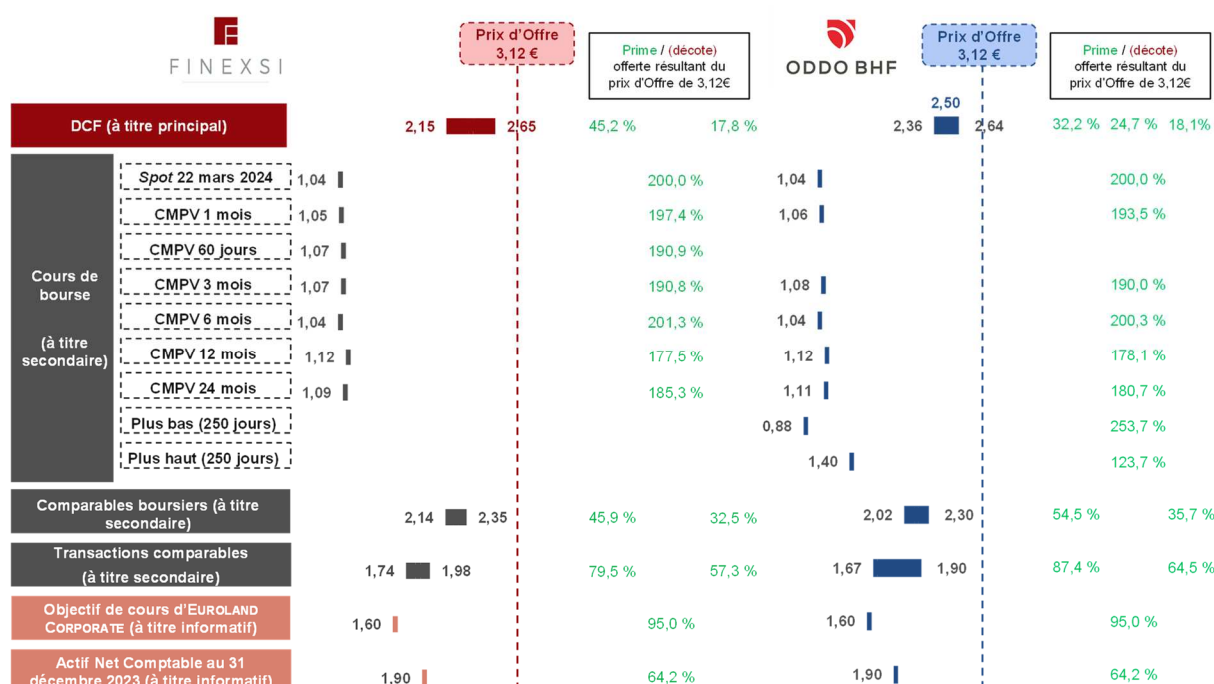
6 Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par la Banque Présentatrice

La Banque Présentatrice, ODDO BHF, a préparé les éléments d'appréciation du prix d'Offre figurant à la section 3 du projet de Note d'Information, déposé auprès de l'AMF le 26 juin 2024.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de la Banque Présentatrice pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-après, étant précisé que nous présentons également les primes et décotes extériorisées par le prix d'Offre :

Figure 10 - Comparaison des travaux de valorisation de FINEXSI et de la Banque Présentatrice



Sources : analyses FINEXSI, projet de Note d'Information

6.1 Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation de MICROPOLE, la Banque Présentatrice a retenu les mêmes critères que FINEXSI : la référence au cours de bourse, la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, la méthode des comparables boursiers, la méthode des transactions comparables et la référence aux objectifs de cours des analystes. ODDO BHF les a toutes retenues à titre principal à l'exception de la référence aux objectifs de cours des analystes qui a été retenue à titre indicatif compte tenu du fait que seul un analyste suit le titre MICROPOLE.

Nous avons retenu la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels à titre principal, considérant qu'elle était la plus pertinente car permettant de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société, et ainsi refléter la pleine valeur pour



l'actionnaire de MICROPOLE, dans un contexte de « retournement » de la Société. La référence au cours de bourse, la méthode des comparables boursiers et celle des transactions comparables ont été retenues à titre secondaire. Enfin, nous présentons à titre indicatif la référence aux objectifs de cours des analystes et l'ANC consolidé part du Groupe au 31 décembre 2023, étant précisé que la Banque Présentatrice a écarté la référence à l'ANC consolidé part du Groupe.

ODDO BHF et FINEXSI ont tous deux écarté les méthodes suivantes : l'Actif Net Réévalué, la valeur liquidative, l'actualisation des dividendes futurs et les transactions récentes intervenues sur le capital de la Société.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

6.2 Mise en œuvre des différents critères de valorisation

6.2.1 Données de références

La Banque Présentatrice et l'Expert Indépendant ont eu accès aux mêmes données de références pour leurs travaux de valorisation. En effet, ils ont tous deux utilisé le plan d'affaires du 2024E - 2026E *management* ainsi que les comptes de la Société, se basant ainsi sur les derniers comptes disponibles au 31 décembre 2023.

6.2.1.1 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

FINEXSI et la Banque Présentatrice ont retenu, tous deux, pour l'ensemble des méthodes de valorisation une dette nette ajustée au 31 décembre 2023 avant application de la norme IFRS 16.

Les très faibles écarts, d'un montant global d'environ 0,2 M€, proviennent :

- Du montant retenu pour les provisions (-1,1 M€ par FINEXSI contre -1,2 M€ par ODDO BHF) ;
- Du montant actualisé et retenu pour les économies d'impôt futures des déficits fiscaux reportables (7,2 M€ pour FINEXSI contre 7,0 M€ pour ODDO BHF), compte tenu de l'écart observé entre le taux d'actualisation d'ODDO BHF et de FINEXSI.

6.2.1.2 Nombre d'actions retenu

FINEXSI et ODDO BHF ont retenu tous deux un nombre d'actions MICROPOLE en circulation de 29.087.869, diminué du nombre d'actions auto détenues de 2.142.051 actions et augmenté du nombre d'actions issues de l'exercice éventuel des instruments dilutifs soit 1.870.000.

Le nombre total d'actions retenu par FINEXSI et ODDO BHF dans le cadre de la valorisation de la Société s'élève donc à 28.815.818 actions, ce qui n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.



6.2.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

6.2.2.1 Concernant les prévisions considérées

FINEXSI et ODDO BHF se sont basés sur le plan d'affaires 2024E - 2026E élaboré par le *management* de MICROPOLE en avril 2024 et approuvé par son Conseil d'administration le 19 avril 2024 pour la réalisation de leurs travaux.

Les projections retenues par FINEXSI et ODDO BHF sont globalement en ligne, à l'exception de légers écarts au niveau des CAPEX et des D&A (2,5% du chiffre d'affaires de 2026E pour FINEXSI contre 2,7% pour ODDO BHF), et de la variation du BFR 2024E impacté par le BFR retenu en 2023 (-7,1 M€ pour ODDO BHF contre -9 M€ pour FINEXSI). Pour rappel, au 31 décembre 2023, FINEXSI a retraité le BFR des éléments suivants, ce qui pourrait justifier des écarts avec la Banque Présentatrice :

- + 108 k€ euros liés aux dettes sur acquisitions ;
- +3.200 k€ dus à un décalage dans le paiement des salaires, et ;
- -10.317 k€ au titre des créances fiscales de CIR qui pour rappel, au 31 décembre 2023, sont incluses dans le poste « *autres débiteurs* ».

6.2.2.2 Concernant les hypothèses financières et la valeur terminale

La Banque Présentatrice a fixé un taux de croissance à l'infini de +1,8%, tandis que FINEXSI a retenu un taux de +1,75%.

FINEXSI retient une marge opérationnelle normative de 4,6% (après prise en compte des autres produits et charges opérationnels correspondant aux coûts de restructuration et autres coûts) tandis qu'ODDO BHF retient une marge normative d'environ 4,5%.

FINEXSI et ODDO BHF retiennent un taux d'impôts sur les sociétés de 23,2% ainsi qu'une variation de BFR nulle sur la période d'extrapolation et en valeur terminale.

Concernant le taux d'actualisation, la Banque Présentatrice calcule un Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) à 13,4%, quand nous calculons et retenons un CMPC à 13,2%. La prime de risque de la Banque Présentatrice s'élève à 7,32% (moyenne 3 mois, source Bloomberg), quand celle de FINEXSI s'élève à 5,56% (moyenne 1 an au 30 juin 2024, source FINEXSI). Ces taux d'actualisation contiennent tous deux une prime de taille pour un niveau équivalent (3,7% pour la Banque Présentatrice et FINEXSI) pour tenir compte de la moindre taille de MICROPOLE par rapport aux comparables. FINEXSI intègre également une prime de risque d'exécution de +1,5% du plan d'affaires en cohérence avec les prévisions jugées volontaristes du plan d'affaires 2024E - 2026E du *management*.

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 31 décembre 2023, tandis que la dette financière nette ajustée a été calculée à partir des données financières publiées par le Groupe à la même date, tout comme la Banque Présentatrice.



6.2.2.3 Analyse des sensibilités et résultats

La Banque Présentatrice et FINEXSI ont analysé la sensibilité de la valeur par action MICROPOLE aux variations combinées du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation avec des pas de sensibilité différents. FINEXSI a également analysé la sensibilité de la valeur par action aux variations combinées de la marge opérationnelle normative et du taux d'actualisation, en plus d'autres sensibilités sur les coûts directs et notamment la masse salariale et les coûts de sous-traitance. ODDO BHF a également réalisé une analyse de sensibilité de la valeur par action aux variations combinées de la marge d'EBITDA normative et du taux d'actualisation.

La valeur par action retenue par ODDO BHF s'établit entre 2,38 €²³ et 2,64 € avec une valeur centrale de 2,50 € par action MICROPOLE.

Pour FINEXSI, la valeur par action MICROPOLE s'établit entre 2,15 € et 2,65 €, après les différentes analyses de sensibilités, avec une valeur centrale de 2,53 € par action.

6.2.3 Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par la Banque Présentatrice appelle les commentaires suivants de notre part.

ODDO BHF retient le cours de clôture au 22 mars 2024 tout comme FINEXSI, soit le dernier cours de clôture avant l'annonce de l'Offre Initiale intervenue le 25 mars 2024 à l'ouverture du marché.

Il est à noter qu'ODDO BHF et FINEXSI calculent les CMPV sur la base des cours *intraday*.

Tout comme la Banque Présentatrice, FINEXSI a calculé les cours moyens pondérés par les volumes pour les périodes suivantes : le cours *spot* à la clôture du vendredi 22 mars 2024, le CMPV 1 mois, le CMPV 3 mois, le CMPV 6 mois, le CMPV 12 mois et le CMPV 24 mois. FINEXSI, en complément, a calculé le CMPV 60 jours.

ODDO BHF présente également le plus haut et le plus bas atteint sur les 250 derniers jours.

6.2.4 Méthode des comparables boursiers

La Banque Présentatrice a retenu un échantillon composé de cinq sociétés : AUBAY, INFOTEL, DIGIA OYJ, SQLI et NEXTEDIA.

FINEXSI a inclus cinq des sociétés susmentionnées, tout en retenant également NEURONES.

La Banque Présentatrice et FINEXSI ont retenu l'EBIT comme agrégat de référence pour l'application des multiples afin de neutraliser l'impact de l'application de la norme IFRS 16, et tenir compte des différences de politique de capitalisation des frais de R&D ainsi que d'intensité capitalistique entre MICROPOLE et les sociétés de l'échantillon.

ODDO BHF a appliqué une décote de 30%, car les sociétés de l'échantillon affichent historiquement, et dans leurs projections pour 2024E et 2025E, des marges supérieures à celles de MICROPOLE.

²³ Contre 2,36 € dans les analyses de sensibilités d'ODDO BHF.



FINEXSI a pour sa part retenu une décote de taille de 28% par référence à la prime de taille retenue dans le taux d'actualisation.

ODDO BHF retient une fourchette de valeurs comprises entre 2,02 € et 2,30 € par action MICROPOLE, quand nous retenons une fourchette comprise entre 2,14 € et 2,35 € par action MICROPOLE.

6.2.5 Méthode des transactions comparables

ODDO BHF et FINEXSI ont retenu les mêmes onze transactions considérées comme comparables et intervenues depuis 2019.

Comme pour les comparables boursiers, FINEXSI a retenu l'EBIT comme agrégat de référence tout comme ODDO BHF.

L'échantillon sélectionné par la Banque Présentatrice affiche un multiple d'EBIT moyen de 13,4x. L'échantillon de FINEXSI fait pour sa part ressortir un multiple d'EBIT moyen de 14,1x.

ODDO BHF applique le multiple moyen issu de l'ensemble de ces transactions à l'EBIT 2022 et à l'EBIT 2023 retraité de MICROPOLE. FINEXSI applique également ce dernier multiple aux résultats opérationnels publiés par MICROPOLE sur les deux derniers exercices clos (2022 et 2023 retraités des éléments non récurrents et notamment du problème industriel en Suisse connu récemment par le Groupe).

La Banque Présentatrice retient une fourchette de valeurs comprises entre 1,67 € et 1,90 € par action MICROPOLE, quand nous retenons une fourchette plus large comprise entre 1,74 € et 1,98 € par action MICROPOLE.

6.2.6 Objectif de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre MICROPOLE retenue par la Banque Présentatrice n'appelle pas de commentaire particulier de notre part, dans la mesure où nos analyses respectives se basent sur le même analyste (EUROLAND CORPORATE) et les mêmes notes qui en découlent.

6.2.7 Actif Net Comptable

Nous présentons à titre indicatif l'ANC consolidé part du Groupe au 31 décembre 2023 (à 1,90 € par action MICROPOLE sur une base entièrement diluée), ce qui n'est pas le cas d'ODDO BHF.

7 Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix d'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le Projet de Note d'Information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Ces différents accords connexes sont décrits au §1.3 de la Note d'Information.

Dans ce cadre, nous avons examiné la documentation juridique suivante :

- L'Accord Stratégique (*Tender Offer Agreement*) conclu le 29 mai 2024 entre l'Initiateur et la Société, et qui prévoit notamment les principaux termes et conditions de l'Offre qui sont décrits ci-avant²⁴ ;
- Les engagements d'apport des titres MICROPOLE « *Undertakings to contribute and tender MICROPOLE shares* » (cf. §7.1) ;
- Le *Term Sheet* de réinvestissement (cf. §7.2) ;
- Le Financement Fonds Propres ;
- Le Financement Dette ;
- Les promesses d'achat et de vente entre TALAN HOLDING et Monsieur Christian POYAU, et TALAN HOLDING et Monsieur Thierry LETOFFE s'agissant de leurs actions attribuées gratuitement (cf. §7.3).

Nous décrivons et analyserons ci-après uniquement les accords connexes pouvant avoir une incidence sur le prix d'Offre et sur l'équité de l'Opération du point de vue des actionnaires minoritaires de MICROPOLE.

7.1 Engagements d'apports

Aux termes du contrat « *Undertaking to contribute and tender Micropole shares* » conclu le 29 mai 2024 entre TALAN et Monsieur Christian POYAU, Madame Christine POYAU et CEN HOLDING (leur holding commune) d'une part, et Thierry LETOFFE et CSTL FINANCE d'autre part (ensemble « **les Apporteurs** »), les Apporteurs se sont engagés à :

- Céder à TALAN, dans le cadre de l'Offre et au Prix de l'Offre, un nombre total de 1.577.948 actions ordinaires émises par MICROPOLE qu'ils détiennent directement²⁵ ;

²⁴ L'Accord Stratégique prévoit également que la Société prenne en charge partiellement les frais engagés par l'Initiateur à hauteur de 2 M€, dans l'hypothèse où (i) la Société résilie l'Accord Stratégique à la suite de la recommandation d'une offre supérieure par le Conseil d'administration de la Société, ou (ii) l'Accord Stratégique est automatiquement résilié lors du règlement-livraison d'une offre supérieure.

²⁵ 3.273 actions MICROPOLE pour Christian POYAU, 5.640 actions pour Christine POYAU, 3.100 actions pour Janine POYAU ; 1.565.935 actions MICROPOLE pour T. LETOFFE, 32 actions pour Anne LETOFFE et 11 actions pour Sylvie LETOFFE.

- Apporter à TALAN un nombre total de 2.624.902 actions ordinaires émises par MICROPOLE qu'ils détiennent directement²⁶ ;
- Apporter et céder à TALAN, s'agissant de Monsieur Christian POYAU et Madame Christine POYAU, l'intégralité des parts sociales émises par CEN HOLDING qu'ils détiennent (représentant 100% du capital de la société), cette société détenant elle-même 1.277.602 actions de MICROPOLE ;
- Apporter à TALAN, s'agissant de Monsieur Thierry LETOFFE, l'intégralité des parts sociales émises par CSTL FINANCE qu'il détient (représentant 100% du capital de la société), cette société détenant elle-même 450.000 actions de MICROPOLE.

L'ensemble des apports visés ci-dessus constituent les Apports.

Dans le cadre des Apports, la valeur d'apport des titres MICROPOLE sera déterminée par référence au prix d'Offre, soit 3,12 € par action MICROPOLE. La valeur d'apport des titres des *holdings* des Fondateurs (CEN HOLDING et CSTL FINANCE) a été déterminée par transparence²⁷ avec le prix d'Offre (*i.e.* 3,12 € par action MICROPOLE) après prise en compte de l'ensemble de la dette financière nette des *holdings* à la date de réalisation.

En rémunération des Apports, les Apporteurs recevront de la part de l'Initiateur un nombre d'actions ordinaires TALAN HOLDING nouvellement émises, sur la base d'une parité d'échange tenant compte de la valeur réelle de l'action TALAN HOLDING déterminée par référence à un multiple d'EBITDA, conformément à la méthodologie retenue par TALAN pour déterminer son prix d'Offre sur les titres MICROPOLE.

Nous relevons que :

- Les valeurs des apports et les prix des cessions des actions MICROPOLE à TALAN sont basés sur une valeur par action MICROPOLE de 3,12 €, soit un montant strictement identique à celui proposé aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre ;
- Les valeurs des parts des *holdings* Fondateurs apportées ou cédées à TALAN sont basées sur une valorisation de l'action MICROPOLE de 3,12 €, soit un montant strictement identique à celui proposé aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre
- La valeur réelle de l'action TALAN HOLDING retenue pour la rémunération des Apports est légèrement supérieure au prix de souscription retenu pour l'augmentation de capital concomitante de TALAN HOLDING dans le cadre du Financement Fonds Propres, ce qui signifie que les Fondateurs se trouvent légèrement dilués en valeur.

Sur ces bases, nous n'identifions pas de dispositions susceptibles de procurer un avantage financier particulier aux Apporteurs.

²⁶ 2.096.223 actions MICROPOLE pour Christian POYAU et 528.679 actions MICROPOLE pour Thierry LETOFFE.

²⁷ Les actions MICROPOLE détenues par les *holdings* Fondateurs sont valorisées au prix de l'Offre *i.e.* 3,12 € par action.



7.2 Term Sheet de réinvestissement

7.2.1 Engagements de réinvestissement

Le *Term Sheet* de réinvestissement conclu le 29 mai 2024 entre Messieurs Christian POYAU et Thierry LETOFFE d'une part, et les actionnaires de TALAN HOLDING d'autre part, a pour objet d'exposer les principales modalités envisagées pour la mise en œuvre du ré-apport des titres TALAN HOLDING par Messieurs Christian POYAU et Thierry LETOFFE au sein du groupe TALAN.

Monsieur Christian POYAU et Monsieur Thierry LETOFFE se sont engagés à adhérer au pacte d'actionnaires relatif aux sociétés NEW PLAYFIELD 1 et NEW PLAYFIELD 2, holdings d'investissement communes aux investisseurs individuels exerçant des fonctions opérationnelles au sein du groupe TALAN.

Aux termes du *Term Sheet* :

- Monsieur Christian POYAU et Monsieur Thierry LETOFFE s'engagent à apporter à NEW PLAYFIELD 1, l'intégralité des actions ordinaires TALAN HOLDING émises en rémunération des Apports décrits précédemment ;
- Monsieur Christian POYAU s'engage à acquérir auprès de plusieurs actionnaires de TALAN HOLDING des actions ordinaires de NEW PLAYFIELD 2 ;
- Monsieur Christian POYAU s'engage à conclure une promesse unilatérale de vente portant exclusivement sur les titres de NEW PLAYFIELD 2 qu'il aura acquis auprès de plusieurs actionnaires de TALAN HOLDING, dont les termes sont « *substantiellement en ligne* » avec les promesses unilatérales de vente conclues avec les investisseurs individuels managers au sein du Groupe TALAN et ayant investi dans NEW PLAYFIELD 2.

Nous avons revu les modalités des engagements de réinvestissement dans les *holdings* NEW PLAYFIELD 1 et NEW PLAYFIELD 2 pris par les Fondateurs, et constaté qu'elles sont comparables à celles applicables aux autres Managers actionnaires de ces *holdings*. Nous considérons que ces engagements de réinvestissement ne procurent pas d'avantages particuliers aux Fondateurs.

7.2.2 Gouvernance et rémunération

Il est prévu le maintien des fonctions de Directeur Général de la Société par Monsieur Christian POYAU et des fonctions de Directeur général délégué de la Société par Monsieur Thierry LETOFFE.

Dans l'hypothèse où les fonctions de Directeur Général seraient exercées par une *holding* créée à cet effet par Monsieur Christian POYAU, il sera mis fin à la Garantie Sociale Chef d'entreprise (GSC) qui existe à ce jour au profit de ce dernier. En contrepartie, en cas de révocation (pour un motif autre qu'une faute grave ou faute lourde), la *holding* percevra, sous forme d'indemnité de départ, un montant égal à 12 mois de rémunération fixe brute. Cette compensation de perte de GSC ne s'assimile pas à un avantage particulier au bénéfice de Monsieur POYAU, dans la mesure où elle reflète ladite contrepartie.



Dans l'hypothèse où Monsieur Thierry LETOFFE serait révoqué de ses fonctions de Directeur Général Délégué avant le 30 juin 2025 (pour un motif autre qu'une faute grave ou faute lourde), celui-ci percevra, sous forme d'indemnité de départ, un montant égal au solde de la rémunération qu'il aurait perçu jusqu'au 30 juin 2025, soit une période d'environ un an qui permettrait la pleine intégration du Groupe au sein de TALAN.

Monsieur Christian POYAU sera également désigné en tant que membre du Conseil de surveillance statutaire de TALAN HOLDING et disposera, à ce titre, d'un droit de vote. Il sera en outre désigné en tant que membre du Comité stratégique et du Comité exécutif de TALAN HOLDING, dans chaque cas en qualité de « *Directeur Général en charges des Activités Data* ».

Messieurs Christian POYAU (en ce compris pour sa participation au conseil de surveillance statutaire, au comité stratégique et au comité exécutif de l'Initiateur) et Thierry LETOFFE percevront une rémunération fixe brute comparable à leurs rémunérations respectives actuelles chez MICROPOLE.

La rémunération fixe brute que percevront les Fondateurs inclut les avantages en nature (en ce compris les véhicules de fonction) ainsi que les jetons de présence. Dans le cas de Monsieur Christian POYAU, elle recouvrira également sa participation aux organes de l'Initiateur en cas de suite positive de l'Offre.

Nous avons revu les modalités de gouvernance et de rémunération prévues au *Term Sheet*. Ces modalités ne procurent pas d'avantage financier particulier aux Fondateurs.

7.3 Mécanisme de liquidité

Comme précisé ci-avant, l'Offre vise la totalité des actions de la Société, à l'exception de celles auto-détenues et des 1.870.000 actions gratuites (AGA) dont l'acquisition définitive reste sous réserve de la satisfaction de certaines conditions de présence et de performance. Ces AGA en cours d'acquisition sont issues des plans d'attributions d'actions gratuites de 2022 (Plan 6, 7 et 7 bis) et 2023 (Plan 8), au bénéfice de certains membres du personnel salarié et/ou mandataires sociaux du Groupe.

L'échéance des AGA, quel que soit le plan dont elles sont issues, est postérieure à la clôture de l'Offre. Les AGA n'étant pas visées par l'Offre, il est prévu qu'un mécanisme de liquidité soit mis en place afin d'assurer leur liquidité au terme de la période d'acquisition.

Ce mécanisme de liquidité se présente sous la forme de promesses croisées de vente et d'achat consenties respectivement par les titulaires d'actions MICROPOLE concernés au bénéfice de l'Initiateur, et par l'Initiateur au bénéfice des titulaires d'actions MICROPOLE concernés. A ce jour, seuls Messieurs Christian POYAU et Thierry LETOFFE ont conclu avec l'Initiateur des promesses de vente et d'achat portant sur leurs AGA. Comme mentionné dans le projet de Note d'Information, MICROPOLE s'est engagée à faire ses meilleurs efforts pour que l'ensemble des bénéficiaires d'actions gratuites, puisse bénéficier des promesses de vente et d'achat portant sur l'intégralité des actions gratuites qui leur ont été attribuées et qui ne peuvent pas être apportées à l'Offre, dans les mêmes termes que Messieurs Christian POYAU et Thierry LETOFFE.



Ces promesses sont exerçables :

- Pour les options de vente au bénéfice des détenteurs d'actions gratuites : pendant 90 jours calendaires à compter de l'expiration de la période d'acquisition applicable (soit à compter du 9 décembre 2025) ;
- Pour les options d'achat au bénéfice de l'Initiateur : uniquement en cas de Retrait Obligatoire, et à compter de l'expiration de la période d'exercice des promesses de vente (telle que décrite ci-avant).

Le prix d'exercice fixé selon ces accords de liquidité correspondra à un prix par action déterminé par référence au multiple²⁸ induit par le prix d'Offre appliqué à l'EBITDA consolidé sur les 12 derniers mois glissants à la date de calcul, et retraitée de la dette financière nette consolidée telle qu'en vigueur à la date de calcul. En cas d'exercice de la promesse de vente, le prix d'exercice ne pourra pas (i) être inférieur à 2,80 € par action gratuite MICROPOLE (ci-après « **Prix Plancher** ») et (ii) être supérieur à 3,28 € par action gratuite MICROPOLE (ci-après « **Prix Plafond** »).

Ce mécanisme appelle de notre part les remarques suivantes :

- Ce mécanisme de liquidité sera proposé à l'ensemble des titulaires d'AGA de la Société ;
- Le mécanisme de fixation du prix d'exercice se fonde sur le multiple induit par le Prix d'Offre. Il en résulte que les termes de ces promesses ne comportent pas de prix garanti et que les bénéficiaires des promesses supportent un risque de marché et sont donc susceptibles de recevoir un montant inférieur au Prix d'Offre. Le prix d'exercice s'inscrit toutefois dans un tunnel de +0,16 € par action / -0,32 € par action, de sorte que les titulaires d'AGA sont plus exposés à la baisse de la valeur de l'action MICROPOLE qu'ils ne pourraient bénéficier de la hausse du titre.

Dans ces conditions, nous considérons que les dispositions arrêtées entre les parties au titre des accords de liquidité ne sont pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

7.4 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

L'Initiateur nous a confirmé n'avoir connaissance d'aucun autre accord conclu, ou à conclure, avec des actionnaires dans le cadre de la présente Offre.

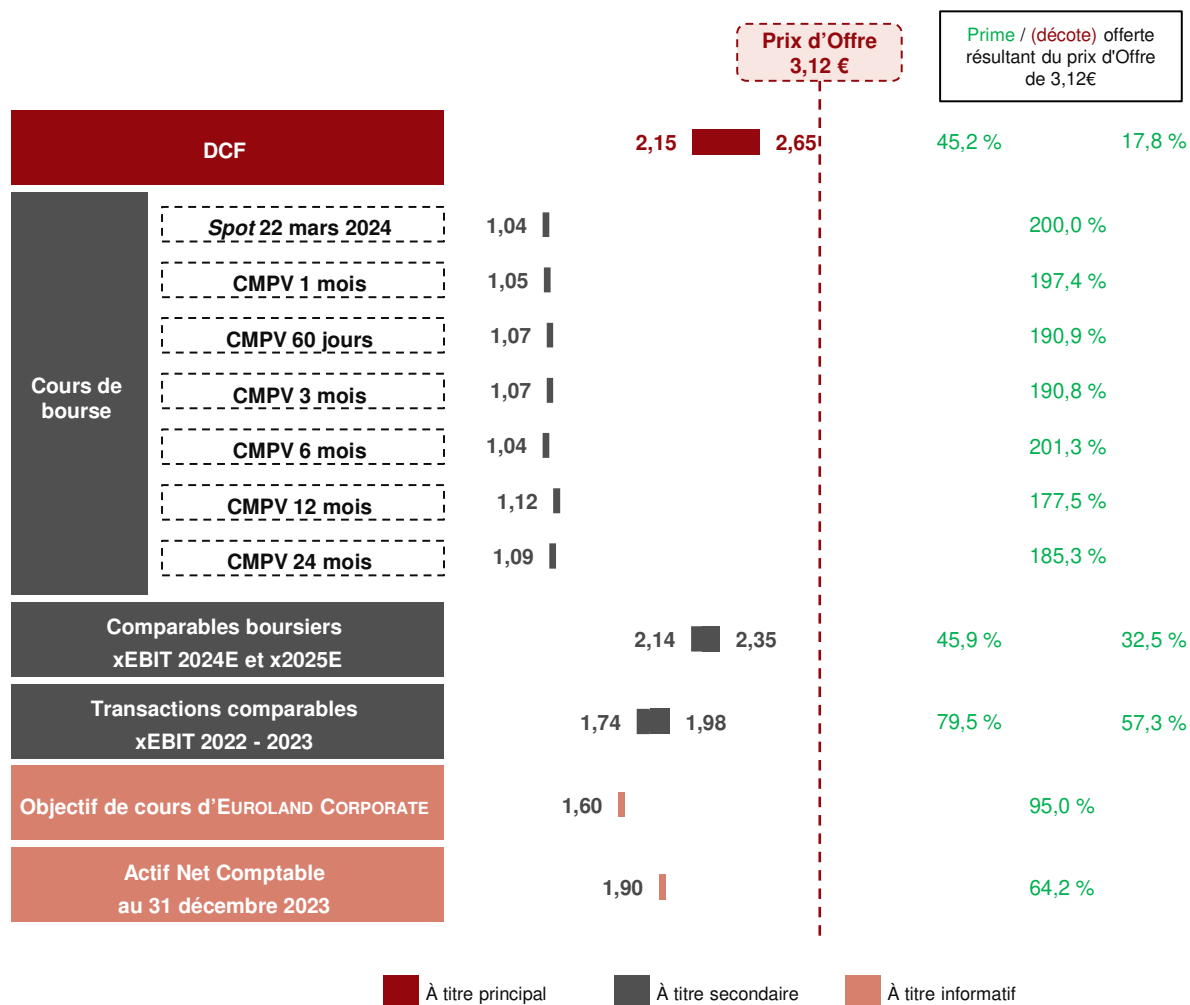
²⁸ Calculé post IFRS 16 et tenant compte d'un montant maximum de 7,5 M€ de « *fees* » au titre de l'Opération.

8 Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert

8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

À l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre, soit 3,12 € par action, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes et références que nous avons jugées pertinentes :

Figure 11 - Synthèse des travaux d'évaluation de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Source : Analyses FINEXSI

Il est à noter que le prix d'Offre extériorise des primes significatives sur toutes les références et méthodes de valorisation que nous avons mises en œuvre.

En effet, le prix d'Offre intègre une partie des synergies de revenus et de coûts mentionnées par TALAN dans le projet de Note d'Information, correspondant à des i) offres de prestations élargies comme le Conseil en Management & Organisation, l'intégration applicative de solutions expertes ou encore les expertises développées par les Centres d'Excellence de TALAN basés en Tunisie,



en Hongrie et à l'Ile Maurice, ii) à la présence du nouvel ensemble en Europe, au Canada et Etats-Unis, et en Asie, ainsi iii) qu'au déploiement des meilleures pratiques et solutions technologiques en termes de gestion des fonctions transverses comme le Commerce, la Finance, les Ressources Humaines ou encore le Marketing & Communication, permettant de gagner en efficacité opérationnelle.

8.2 Conclusion

En ce qui concerne les actionnaires de MICROPOLE

La présente Offre Publique d'Achat est une offre volontaire, éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire, qui est proposée à l'ensemble des actionnaires de MICROPOLE au prix d'Offre de 3,12 € par action.

Cette Offre s'inscrit dans un processus concurrentiel de vente avec plusieurs investisseurs potentiels, engagé par la Société à la suite de l'Offre Initiale non sollicitée déposée par MIRAMAR le 25 mars 2024 au prix de 1,50 € par action. Il est à noter que MICROPOLE a décidé de retenir parmi les offres fermes reçues, celle de TALAN HOLDING qui est la mieux-disante.

L'Offre donne un accès immédiat à la liquidité pour les actionnaires minoritaires de MICROPOLE qui le souhaiteraient, avec une prime très significative de +200,0% et de +190,9%, respectivement sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'Offre Initiale, et sur le cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce de l'Offre Initiale.

S'agissant d'une offre volontaire, l'actionnaire qui le souhaite peut également conserver ses titres dans le cas où il anticipe une évolution plus favorable de la Société, si toutefois les conditions d'un Retrait Obligatoire n'étaient pas réunies.

Le critère du DCF, retenu à titre principal, extériorise la pleine valeur, mais reste soumis au risque d'exécution du plan d'affaires volontariste, dans un contexte où la Société a délivré en dessous des attentes des deux derniers plans stratégiques annoncés²⁹. Le prix d'Offre extériorise une prime de +45,2% par rapport à la borne basse et de +17,8% par rapport à la borne haute de la valeur intrinsèque, issue du plan d'affaires de retournement ambitieux du management. Sur ces bases, le prix d'Offre donne la pleine valeur sans avoir à supporter le risque d'exécution de ce plan d'affaires.

Les primes significatives extériorisées par le prix d'Offre peuvent s'expliquer par le processus concurrentiel de vente mis en œuvre par la Société et ses conseils et par les potentielles synergies de coûts et de revenus que l'Initiateur pourrait mettre en œuvre.

Concernant les approches analogiques mises en œuvre à titre secondaire, le prix d'Offre fait ressortir des primes sur les valeurs extériorisées par la méthode des comparables boursiers (comprises entre 32,5% et 45,9%) et des transactions comparables (comprises entre 57,3% et 79,5%).

²⁹ Le dernier plan d'affaires réalisé dans le cadre du plan stratégique 2018-2021 ayant été mis en place avant la crise de la Covid-19 apparue en France dès février 2020.



À titre informatif, nous notons que le prix d'Offre est également supérieur à i) l'objectif de cours (1,60 €) publié par le seul analyste suivant le titre (EUROLAND CORPORATE), ainsi qu'à ii) la valeur par action de l'Actif Net Comptable part du Groupe au 31 décembre 2023 (1,90 € par action MICROPOLE sur une base entièrement diluée).

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen de l'ensemble des accords connexes n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause le caractère équitable de la présente Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 3,12 € par action MICROPOLE est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de MICROPOLE, y compris en cas de mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire.

Fait à Paris le 12 juillet 2024

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Adeline BURNAND
Directrice Associée



Olivier COURAU
Associé

9 Annexes

9.1 Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER et déroulement de la mission

L'activité de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts-Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités de commissariat aux comptes, d'acquisitions et cessions d'entreprises, d'apports et fusions, d'évaluation et d'expertise indépendante et d'assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil ⁽¹⁾
oct.-22	Bluelinea	Apicil	CIC Market Solutions	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
oct.-22	EDF	Etat français	Goldman Sachs, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Lazard, BNP Paribas, Morgan Stanley
déc.-22	Somfy	J.P.J.S., JP3	Rothschild Martin Maurel, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Natixis, Portzamparc BNP Paribas et Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Rothschild & Co
déc.-22	Groupe Flo	Groupe Bertrand	BNP Paribas	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
déc.-22	Manutan International	Spring holding SAS	Degroof Petercam et CIC Market Solutions	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Transactions & Compagnie
févr.-23	CS Group	Sopra Steria	Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Ulysse & Co
mars-23	Lisi	Lisi	Degroof Petercam et BNP Portzamparc	Offre Publique de Rachat d'Actions	Degroof Petercam et BNP Portzamparc
mai-23	Vilmorin & Cie	Limagrain	Lazard, CIC, Crédit Agricole, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juin-23	Olympique Lyonnais Groupe	Eagle Football Holdings Bidco Limited	Natixis	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
juil.-23	Rothschild & Co	Concordia	Natixis, Crédit Agricole Ile-de-France	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
août-23	Paragon ID	Genadier Holdings Plc	Banque Palatine	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
nov.-23	ESI Group	Keysight Technologies	JP Morgan, BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
déc.-23	Altur Investissement	Suffren Holding	Invest Securities	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
févr.-24	Compagnie Industrielle et Financière d'Entreprises (C.I.F.E.)	Spie batignolles	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
mai-24	Sopra Banking Software	Axway Software	Société Générale	Offre Publique d'Achat	-
mai-24	Micropole	Miramar Holding	Société Générale	Offre Publique d'Achat	-

⁽¹⁾ : si différent de la banque présentatrice



Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission au titre de la présente Offre s'élève à 50 k€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 -** Prise de connaissance de l'Opération et acceptation de la mission ;
- 2 -** Examen de la performance financière historique de MICROPOLE ;
- 3 -** Détermination et mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de MICROPOLE :
 - Analyse des risques et opportunités identifiés pour MICROPOLE susceptibles d'affecter sa valorisation ;
 - Choix motivé des critères d'évaluation ;
 - Analyse de l'évolution du cours de bourse ;
 - Analyse de l'information publique incluant la revue des notes de l'analyste suivant la valeur ;
 - Analyse des comptes historiques et du plan d'affaires avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence, permettant la mise en œuvre d'une modélisation des flux futurs de trésorerie qui seront actualisés au taux jugé pertinent (« *Discounted Cash Flows* » ou DCF) ;
 - Identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant.
- 4 -** Examen du positionnement du prix de l'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation mis en œuvre ;
- 5 -** Analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par la Banque Présentatrice de l'Offre (ODDO BHF) ;

6 - Prise en compte et analyse des opérations ou accords connexes susceptibles de remettre en cause l'équité du prix d'Offre ;

7 - Restitution au fur et à mesure de nos travaux auprès du Comité ad hoc que nous avons tenu informé au fur et à mesure de nos travaux ;

8 - Etablissement du présent rapport dont la conclusion sera présentée sous la forme d'une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, à destination Conseil d'Administration de MICROPOLE.

Calendrier de l'étude

5 avril 2024	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le Conseil d'Administration de MICROPOLE dans le cadre de l'Offre Initiale
Début avril - mi-avril 2024	Obtention des premiers documents demandés
12 avril 2024	Réunion avec le Comité ad hoc concernant la présentation de nos analyses préliminaires dans le cadre de l'Offre Initiale
19 avril 2024	Obtention du plan d'affaires 2024E - 2026E du management
26 avril 2024	Réunion de travail avec le management sur les comptes 2023, la stratégie du Groupe, la compréhension des activités et du plan d'affaires
28 mai 2024	Emission de notre attestation d'équité dans le cadre de l'Offre Initiale
17 juin 2024	Confirmation de la désignation de FINEXSI comme expert indépendant dans le cadre de l'Offre
17 juin 2024	Réunion avec les conseils juridiques de la Société (DUROC) sur les accords connexes
18 juin 2024	Réunion avec les conseils juridiques de l'Initiateur (AYACHE AVOCATS) sur les accords connexes
17- 25 juin 2024	Plusieurs réunions de travail avec la Banque Présentatrice (ODDO BHF) sur les travaux de valorisation
26 juin 2024	Réunion avec les conseils juridiques de la Société (DARROIS VILLEY MAILLOT BROCHIER) sur les accords connexes
2 juillet 2024	Réunion avec TALAN et ses conseils juridiques sur les accords connexes



8 juillet 2024	Réunion avec le Comité ad hoc et présentation de nos travaux
Du 28 juin au 12 juillet 2024	Finalisation du contrôle qualité interne de notre rapport
12 juillet 2024	Obtention des lettres d'affirmation de la part de la Société et de l'Initiateur Présentation au Comité ad hoc et au Conseil d'Administration de MICROPOLE de nos conclusions, puis remise du rapport d'attestation d'équité

Liste des personnes rencontrées ou contactées

MICROPOLE

- Monsieur Christian POYAU, Fondateur et Président Directeur Général
- Monsieur Thierry LETOFFE, Fondateur et Administrateur
- Monsieur Nicolas REBOURS, Directeur Administratif et Financier
- Madame Gwendoline HAMON, Directrice Juridique & Compliance

Comité ad hoc

- Madame Sophie LE TANNEUR, Administratrice indépendante
- Monsieur Antoine ANTOUN, Administrateur indépendant

DARROIS VILLEY MAILLOT BROCHIER, Conseil juridique de MICROPOLE

- Maître Olivier HUYGHUES DESPOINTES, Avocat Associé
- Maître Sophie ROBERT, Avocat
- Maître Adriana CHICHE, Avocat

ODDO BHF, Banque Présentatrice

- Monsieur Laurent BONNIN, Managing Partner
- Monsieur Jean-François DELPECH, Managing Partner
- Monsieur Marc ANTAO, Managing Director

DUROC, Conseil juridique de MICROPOLE

- Maître Alexandre DEJARDIN, Avocat Associé
- Maître Diane RUFENACHT, Avocate
- Maître Eleonore GAULIER, Avocate
- Maître Noé TEMPEREAU, Avocat

TALAN

- Hervé de BOUDEMANGE, CFO
- Nicolas RECAPET, Groupe Executive VP (HR, CSR, M&A)

AYACHE AVOCATS, Conseil juridique de TALAN HOLDING

- Maître Olivier TORDJMAN, Avocat Associé
- Maître Louis CHASTANIER, Avocat

Sources d'information utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs natures :

Informations communiquées par MICROPOLE :

- Documentation financière et juridique relative au projet d'Offre ;
- Documentation juridique « *Corporate* », comptable et financière ;
- Plan d'affaires 2024E - 2026E préparé par le *management* ;
- Budget 2024 et *Current Trading*.

Informations de marché :

- Communication financière de MICROPOLE entre 2018 et 2023 ;
- Communication de MICROPOLE relative à l'Opération (communiqué de presse) ;
- Cours de bourse, comparables boursiers et transactionnels, consensus de marché : CAPITAL IQ, EPSILON et MERGERMARKET, rapports annuels des sociétés comparables et notes d'analystes ;

- 
- Données de marchés (taux sans risques, prime de risque, bêta, etc.) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, BANQUE DE FRANCE, DAMODARAN, DUFF & PHELPS, FOND MONETAIRE INTERNATIONAL ;
 - Données macroéconomiques et sectorielles : études XERFI.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Monsieur Olivier COURAU (Associé) et Madame Adeline BURNAND (Directrice Associée) ont notamment été assistés par Monsieur Arthur LANDES (Superviseur), Monsieur Paul QUINTARD (Senior Analyste) et Monsieur Kévin DA SILVA (Analyste).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, spécialiste en évaluation et Associé du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des analyses et travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion des signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les signataires.

9.2 Lettre de mission



FINEXSI
A l'attention de Monsieur Olivier
COURAU
14, rue de Bassano
75116 PARIS

Paris, le 21 juin 2024

Cher Monsieur,

MICROPOLE SA (ci-après « la **Société** ») est un groupe international de conseil et de technologies innovantes, spécialisé dans les systèmes d'information décisionnels et dans les applications *Internet* depuis 1987. La Société a réalisé près de 142 M€ de chiffre d'affaires en 2023 et compte plus de 1.100 salariés répartis dans 14 agences au sein de 5 pays (France, Suisse, Benelux, Chine et Espagne).

Le 25 mars 2024, la société MIRAMAR HOLDING SAS (ci-après « l'**Initiateur** ») a déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **AMF** »), un projet d'offre publique d'achat non sollicitée sur la totalité des actions en circulation, soit 29.087.869 actions qui composent le capital de la Société (ci-après « l'**Offre Initiale** »).

Le Conseil d'Administration de la Société vous a désigné le 3 avril 2024, sur une base volontaire en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, en qualité d'expert indépendant, en vue de rendre un rapport sur les conditions financières de l'Offre Initiale et, le cas échéant, pour toute offre en surenchère (en ce compris toute offre concurrente) ou toute modification des termes de l'Offre Initiale. Cette nomination a été faite sur proposition du Comité *ad hoc* composé de Mme Sophie le Tanneur (Présidente du Comité *ad hoc*), M. Antoine Antoun (tous deux administrateurs indépendants) et M. Christian Poyau (ce dernier s'étant déporté du Comité *ad hoc* le 27 mai 2024 en raison du conflit d'intérêts résultant de son engagement d'apports de titres à l'Offre Talan et à Talan).

Le 29 mai 2024, MICROPOLE a annoncé avoir signé un accord stratégique (*Tender Offer Agreement*) avec TALAN HOLDING (« **Talan** »), aux termes duquel TALAN s'est engagé irrévocablement à déposer une offre publique d'achat volontaire visant l'intégralité des actions MICROPOLE (l'« **Offre Talan** »), qui sera suivie, si les conditions en sont réunies, d'un retrait obligatoire.

Conformément à la mission qui vous avait été confiée lors du Conseil d'Administration du 3 avril 2024, le cabinet FINEXSI, en sa qualité d'expert indépendant, a pour mission d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Talan. La mission

Micropole - Siège social : 91 à 95 rue Carnot – 92300 LEVALLOIS PERRET
FR 77 341 765 295 – N° SIRET 341 765 295 00124
Tel. : +33 1 74.18.74.18 - Fax : +33 1 74.18.74.00
www.micropole.com

17722687.3

du cabinet FINEXSI s'inscrit désormais également dans le cadre de l'article 261-1, I 2° et 4° du règlement général de l'AMF en raison d'une part, de l'accord conclu entre les dirigeants de MICROPOLE et TALAN susceptible d'affecter leur indépendance, et d'autre part, de l'existence d'une ou plusieurs opérations connexes à l'Offre Talan susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre Talan.

Calendrier indicatif envisagé pour l'opération

Votre mission s'inscrira dans le calendrier indicatif suivant :

3 avril 2024 :	Désignation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER dans le cadre de l'Offre Initiale
17 juin 2024 :	Confirmation de la mission de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER dans le cadre de l'Offre Talan
1 ^{er} juillet 2024 :	Remise du rapport définitif Conseil d'Administration de MICROPOLE pour émettre son avis motivé sur le projet de l'Offre Talan
1 ^{er} juillet 2024 :	Dépôt du projet de note en réponse

Diligences à effectuer

Les diligences qui seront mises en œuvre par FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER dans le cadre de la mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation AMF 2006-15 :

- La mise à jour des travaux de valorisation menés dans le cadre de l'Offre Initiale (analyse du *current trading*, mise à jour des paramètres de marché) ;
- Prise en compte des modifications des termes des plans d'actions gratuites en vigueur dans vos travaux de valorisation ;
- L'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre Talan ;
- L'examen de l'incidence d'éventuels conflits d'intérêts qui existeraient avec l'Initiateur susceptibles d'affecter l'indépendance des dirigeants de la Société ou des parties prenantes à l'opération sur l'appréciation des termes de l'Offre Talan, conformément à l'article 261-1 I du règlement général précité ;
- Positionnement du prix de l'Offre Talan par rapport à la valorisation de Finexsi, dans la perspective d'un retrait obligatoire ;

Micropole - Siège social : 91 à 95 rue Carnot – 92300 LEVALLOIS PERRET
FR 77 341 765 295 – N° SIRET 341 765 295 00124
Tel. : +33 1 74.18.74.18 - Fax : +33 1 74.18.74.00
www.micropole.com
17222682.2

- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité ;
- La gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

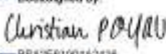
Conflit d'intérêt et moyens humain et matériels pour l'accomplissement de la mission

Sur la base des informations que vous avez portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Sur la base de ces mêmes informations, nous comprenons que le cabinet FINEXSI dispose de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de la mission dans le calendrier envisagé, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à la mission.

Nous comprenons enfin que FINEXSI ainsi que ses associés adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivant de son règlement général.

Veuillez agréer, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.

DocuSigned by:

BB42E6100A2416
Monsieur Christian POYAU
Président-directeur général