

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE



en réponse au projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions Wedia

initiée par la société Mercure SAS



Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 20 septembre 2024, conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

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

Le présent projet de note d'information en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Wedia (www.opas-wedia.com) et peut être obtenu sans frais auprès au siège social de Wedia (chez Wework, 33 rue Lafayette, 75009 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment, juridiques, financières et comptables de Wedia seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION ET CONTEXTE DE L'OFFRE	4
1.1	Présentation de l'Offre	4
1.2	Contexte et motifs de l'Offre	5
1.3	Rappel des principaux termes de l'Offre.....	6
1.4	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	7
1.5	Versement d'un éventuel Complément de Prix.....	7
1.6	Intentions de l'Initiateur concernant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre	8
1.7	Modalités de l'Offre	8
1.8	Procédure d'apport à l'Offre	9
1.9	Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre.....	10
1.10	Publication des résultats de l'Offre	11
1.11	Calendrier indicatif de l'Offre	11
2.	CONCLUSION DE L'EXPERT INDEPENDANT	13
3.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	13
3.1	Composition du Conseil d'Administration de la Société.....	13
3.2	Déroulement des travaux de l'Expert Indépendant :	13
3.3	Avis motivé du Conseil d'Administration de la Société en date du 19 septembre 2024	14
4.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION VIS-A-VIS DE L'OFFRE .	20
5.	INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT LA PRESENTATION A L'OFFRE DES ACTIONS AUTO-DETENUES	21
6.	INFORMATION DES SALARIES DE WEDIA	21
7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DU PROJET D'OFFRE OU DE SON ISSUE	22
7.1	Traité d'Apport	22
7.2	Contrat de Cession.....	22
7.3	Investissement de Cathay dans l'Initiateur préalablement et concomitamment à l'Acquisition du Bloc de Contrôle	22
7.4	L'Accord de Coopération	23
7.5	Le Pacte d'Associés de l'Initiateur	23
7.6	Engagements d'apport des Actions à l'Offre	24
7.7	Promesses de vente sur les titres de l'Initiateur.....	24
7.8	Autres accords dont la Société a connaissance	24
8.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	24
8.1	Structure et répartition du capital de la Société.....	25
8.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	27
9.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE ..	30
10.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE.....	31

Annexe 1 - Rapport Finexsi	32
---	-----------

1. PRESENTATION ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

Le présent Projet de Note en Réponse a été établi et déposé par Wedia, une société anonyme au capital de 856 201 euros, dont le siège social est situé chez Wework au 33, rue Lafayette, 75009 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 433 103 595 (« **Wedia** » ou la « **Société** » et, avec ses filiales détenues directement ou indirectement, le « **Groupe** »).

L'établissement de ce Projet de Note en Réponse est concomitant au dépôt, en application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, par Mercure, une société par actions simplifiée au capital de 1 274 014,40 euros, dont le siège social est situé 52, rue d'Anjou, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 929 936 912 (« **Mercure** » ou l'« **Initiateur** ») d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée par lequel l'Initiateur propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Wedia, d'acquérir en numéraire, au prix unitaire de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) (le « **Prix de l'Offre** ») la totalité de leurs actions de la Société en circulation (les « **Actions** ») autres que les Actions détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** » ou l'« **OPAS** »).

Il est rappelé que les Actions de la Société sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Euronext Growth (« **Euronext Growth** ») géré par Euronext Paris (« **Euronext** ») sous le code ISIN FR0010688440 (mnémonique « ALWED », groupe de cotation E2).

L'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Une description des termes de l'Offre est présentée dans la Section 2 du projet de note d'information établi par l'Initiateur et déposé concomitamment auprès de l'AMF (le « **Projet de Note d'Information** »). Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été présenté par Bryan Garnier & Co en tant qu'établissement présentateur et garant de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »). L'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre. Le dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information par l'Établissement Présentateur auprès de l'AMF fera l'objet d'un avis de dépôt de l'AMF le même jour sur son site internet (www.amf-france.org).

L'Offre pourrait être suivie, si ses conditions sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires (autres que les Actions auto-détenues par Wedia) ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions non apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action, et augmentée d'un complément de prix d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action (le « **Complément de Prix** »). Les termes et conditions du Complément de Prix sont précisées dans la Section 2.3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur (*Versement d'un éventuel Complément de Prix*) et dans la Section 1.5 du présent Projet de Note en Réponse.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurent au paragraphe 3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur. Le Projet de Note d'Information de l'Initiateur est disponible sur les sites Internet de l'AMF

(www.amf-france.org) et le site dédié à l'Offre mis en place par Wedia (www.opas-wedia.com) et peut être obtenu sans frais auprès au siège social de Mercure (52 rue d'Anjou 75008 Paris).

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

Le Groupe est un acteur international, spécialiste du SaaS B2B dans l'univers du Digital Asset et Social Media Management. Au travers de ses deux offres, Wedia et Iconosquare, le Groupe accompagne ses clients (marketers, communicants, e-commerçants, social media manager...) dans la pérennisation, la personnalisation, la diffusion et la mesure de performance de leurs contenus (photos, vidéos, posts sociaux...). En 2010, Wedia franchit une nouvelle étape dans son développement en s'introduisant en bourse.

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français constituée pour les besoins de l'Offre, contrôlée à la date du Projet de Note d'Information par Cathay Small-Cap IV S.L.P., une société de libre partenariat, dont le siège social est situé 52, rue d'Anjou, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 894 795 798 (« **Cathay Small-Cap IV** », elle-même contrôlée par Cathay Capital Private Equity, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 52, rue d'Anjou, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 490 506 045 (« **Cathay Capital Private Equity** », ensemble avec Cathay Small-Cap IV, « **Cathay** »¹).

L'investissement de Cathay permettra à Wedia de poursuivre son développement dans les métiers du Digital Asset Management (DAM) et du Social Media Management. L'Offre permettra également à Wedia de disposer des ressources financières nécessaires pour financer ces initiatives de croissance et d'un horizon d'investissement long-terme propice à leur mise en œuvre. Cathay mobilisera sa plateforme pour accompagner Wedia et l'ensemble des équipes de direction dans une nouvelle phase de développement. Cet accompagnement s'appuiera sur l'expertise de Cathay en tant qu'investisseur dans les sociétés de logiciels SaaS et sur sa présence étendue en Europe, en Amérique du Nord et en Asie. Cathay mettra également à disposition de Wedia son écosystème complet rassemblant start-ups, PME, ETI et grands groupes, source d'opportunités et de partage de connaissances. Ainsi, lors de sa réunion du 10 juillet 2024, le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** ») a accueilli favorablement et à l'unanimité le principe de l'Offre (sous réserve de l'adoption de son avis motivé, lequel a été adopté le 19 septembre 2024 et reproduit à la Section 3.3 du présent Projet de Note en Réponse) et plus largement de l'Opération tel que ce terme est défini ci-dessous.

La composition du Conseil d'Administration ne permettant pas de constituer un comité *ad hoc* composé d'au moins trois membres et comportant une majorité d'administrateurs indépendants conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, la Société a soumis le 10 juillet 2024, à l'AMF, en application des dispositions de l'article 261-1-1 I du règlement général de l'AMF le projet de désignation du cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Lucas Robin, en qualité d'expert indépendant dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF pour émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire éventuel (l'« **Expert Indépendant** »). Le 19 juillet 2024, l'AMF a confirmé ne pas s'opposer à la désignation du cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Lucas Robin, en qualité d'Expert Indépendant.

Le 11 juillet 2024, l'Initiateur et les principaux actionnaires de Wedia, dont Nextstage et Amplegest, ont conclu une promesse d'achat (la « **Promesse d'Achat** ») relative à l'acquisition de 57,2% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (le « **Bloc de Contrôle** ») par l'Initiateur au Prix de l'Offre augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix² par voie d'apport en nature et de cession.

¹ Cathay Capital Private Equity est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF (agrément GP-07000002).

² Un actionnaire, détenant 0,7% des actions, bénéficiaire de la Promesse d'Achat, a par ailleurs conclu avec Mercure un engagement d'apport à l'Offre au lieu d'une vente de ses actions au titre du Contrat de Cession, comme indiqué à la Section 1.3.8 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Concomitamment à la conclusion de la Promesse d'Achat, l'Initiateur et la Société ont également conclu un accord de coopération à l'Offre (l'« **Accord de Coopération** »), aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à déposer l'Offre et la Société s'est engagée à coopérer avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Les principaux termes de l'Accord de Coopération sont décrits à la Section 7.4 du présent Projet de Note en Réponse. La conclusion de ces accords a été annoncée par voie de communiqué de presse publié le 11 juillet 2024.

Dans un avis n° 224C1179 du 12 juillet 2024, l'AMF a annoncé l'ouverture d'une période de pré-offre.

Le 23 juillet 2024, le comité social et économique de la Société a rendu un avis positif sur l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

Le 26 juillet 2024, les principaux actionnaires de Wedia et Mercure ont conclu un contrat de cession d'Actions (le « **Contrat de Cession** ») relatif à la cession de 393 193 Actions, représentant approximativement 45,92% du capital de la Société (l'« **Acquisition** ») au prix de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action qui pourrait être éventuellement ajusté du Complément de Prix. Le même jour, certains actionnaires de Wedia ont conclu un traité d'apport (le « **Traité d'Apport** ») par lequel ils se sont irrévocablement engagés à apporter 96 520 Actions à Mercure (l'« **Apport** », ensemble avec l'Acquisition, l'« **Acquisition du Bloc de Contrôle** » et avec l'Offre, l'« **Opération** »), en contrepartie d'actions ordinaires nouvelles ainsi que d'Actions de Préférence 1 (tel que ce terme est défini à la Section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse) émises par l'Initiateur. Aux termes du Traité d'Apport, l'Apport sera réalisé au Prix de l'Offre qui pourrait être éventuellement ajusté du Complément de Prix.

L'Acquisition du Bloc de Contrôle et l'Apport ont été réalisés le 30 juillet 2024. A l'exception de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, il est précisé que l'Initiateur n'a pas procédé à l'acquisition d'Actions au cours des douze (12) mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information.

L'Offre s'inscrit dans la stratégie actuelle de Wedia qui ne nécessite pas le maintien de la cotation, en particulier dans un contexte de très faible liquidité du titre sur Euronext Growth. Elle permet aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à celle-ci la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate à un prix attractif. Le Prix de l'Offre de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action (avant le versement éventuel du Complément de Prix) fait ressortir une prime de d'environ 0,4% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 20 derniers jours de bourse, de 4,0% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 60 derniers jours de bourse, de 11,9% par rapport à celui des 120 derniers jours de bourse et de 14,7% par rapport à celui des 180 derniers jours de bourse précédant cette date. Le Prix de l'Offre (hors Complément de Prix) correspond au prix par Action payé par l'Initiateur à des actionnaires représentant 57,2% du capital de la Société lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre portant sur la totalité des Actions en circulation ou à émettre autres que les Actions, non détenues, directement ou indirectement par l'Initiateur, soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 365 121 Actions (après l'exclusion des Actions auto-détenues par la Société, soit 1 367 Actions à la date du Projet de Note en Réponse).

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, pendant la durée de l'Offre, la totalité des Actions apportées à l'Offre au Prix de l'Offre, soit trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre serait ouverte pendant une période de dix-sept (17) jours de négociation. Elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF de son résultat.

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, l'Initiateur détiendrait au moins 90% du capital social et des droits de vote de la Société lui permettant de mettre en œuvre un Retrait Obligatoire conformément aux articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur versera aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à la branche semi-centralisée de l'Offre, le Prix de l'Offre augmenté du Complément de Prix d'un montant d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action.

1.4 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient 489 713 Actions représentant autant de droits de vote, soit 57,20% du capital et des droits de vote théoriques de la Société³.

L'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation, non détenues, directement ou indirectement par l'Initiateur, soit à la connaissance de la Société, un nombre maximum de 365 121 Actions (après l'exclusion des 1 367 Actions auto-détenues par la Société, à la connaissance de la Société et à la date du Projet de Note en Réponse).

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

1.5 Versement d'un éventuel Complément de Prix

1.5.1 Conditions du Complément de Prix

Le Prix de l'Offre pourrait être augmenté d'un versement supplémentaire en numéraire (le « **Complément de Prix** ») dès lors qu'à la clôture de l'Offre, l'Initiateur et les personnes agissant de concert avec lui au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, détiendraient au moins 90% du capital social et des droits de vote de la Société lui permettant de mettre en œuvre un Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre.

En l'absence de satisfaction de ces conditions à la date du règlement-livraison de l'Offre, le Complément de Prix ne serait pas dû.

Les actionnaires de la Société qui transféreraient leurs Actions autrement que dans le cadre d'un apport à la procédure semi-centralisée de l'Offre, notamment par cession d'Actions sur le marché, ne bénéficieraient pas du Complément de Prix.

1.5.2 Montant du Complément de Prix

Le Complément de Prix par Action dû par l'Initiateur à chacun des apporteurs à l'Offre semi-centralisée serait égal, à un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action.

³ Sur la base d'un total de 856.201 actions représentant autant de droits de vote en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (étant précisé que 1.367 actions sont auto-détenues par la Société).

1.5.3 Paielement du Complément de Prix

Le paiement du Complément de Prix interviendra, pour les actionnaires ayant apporté leurs Actions à la procédure semi-centralisée de l'Offre (et non par cession sur le marché). Le Complément de Prix sera versé par Euronext, en charge de la semi-centralisation de l'Offre (voir Section 1.8 ci-dessous).

Seuls les actionnaires de la Société qui auront apporté leurs Actions à la procédure semi-centralisée de l'Offre⁴, auront droit au Complément de Prix. En revanche, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre et ceux ayant cédé leurs actions en dehors de la procédure semi-centralisée n'auront droit à aucun Complément de Prix.

1.6 **Intentions de l'Initiateur concernant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre**

L'Offre pourrait être suivie, si ses conditions sont réunies, d'une procédure de Retrait Obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires (autres que les Actions auto-détenues par Wedia) ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

Le Retrait Obligatoire portera sur les Actions autres que (i) celles détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci et (ii) les Actions auto-détenues par la Société. Il sera effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre augmenté du Complément de Prix d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des Actions d'Euronext Growth.

Le rapport de l'Expert Indépendant (le « **Rapport Finexsi** ») a été remis le 19 septembre 2024. Il est intégralement reproduit en **Annexe 1** du présent Projet de Note en Réponse. Le cas échéant, l'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-3 III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société conformément à l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

1.7 **Modalités de l'Offre**

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 20 septembre 2024. L'AMF a publié le même jour un avis de dépôt relatif au Projet de Note d'Information sur son site internet (www.amf-france.org).

La Société a déposé le présent Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 20 septembre 2024. Un avis de dépôt a été publié le même jour par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). Le Projet de Note en Réponse tel que déposé auprès de l'AMF a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et le site dédié à l'Offre mis en place par la Société (www.opas-wedia.com).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 20 septembre 2024. Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse **restent soumis à l'examen de l'AMF.**

⁴ Uniquement pour les actionnaires **ayant apporté leurs actions à la procédure semi-centralisée de l'Offre** (et non par cession sur le marché).

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emportera visa par l'AMF de la note en réponse. La note en réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, au siège. Ce document sera également accessible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et le site dédié à l'Offre mis en place par la Société (www.opas-wedia.com).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, des communiqués de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur seront publiés au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et seront mis en ligne sur le site dédié à l'Offre mis en place par la Société (www.opas-wedia.com).

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

1.8 Procédure d'apport à l'Offre

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

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

L'Offre serait ouverte pendant une période de dix-sept (17) jours de négociation. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente au Prix de l'Offre, soit trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, en précisant s'ils optent soit (i) pour la cession de leurs Actions directement sur le marché auquel cas l'attention des actionnaires est attirée sur le fait qu'ils ne bénéficieront pas de l'éventuel Complément de Prix visé à la Section 1.5 (*Versement d'un éventuel Complément de Prix*) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur, soit (ii) pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext auquel cas les actionnaires pourraient bénéficier de l'éventuel Complément de Prix tel que décrit à la Section 1.5 (*Versement d'un éventuel Complément de Prix*) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur et bénéficier de la prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites à la Section 2.11 (*Remboursement des frais de courtage* du Projet de Note d'Information de l'Initiateur).

1.8.1 Procédure d'apport à l'Offre sur le marché

Les actionnaires de Wedia souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

CIC, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché conformément à la réglementation applicable.

Il est par ailleurs précisé que l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors marché.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que seuls les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée décrite à la Section 1.8.2 pourront bénéficier de l'éventuel Complément de Prix et que ceux qui auront opté pour la cession de leurs Actions sur le marché n'auront pas droit à l'éventuel Complément de Prix.

1.8.2 Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée

Les actionnaires de Wedia souhaitant apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des titres de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext, transférer à Euronext les actions pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre. Après réception par Euronext de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre. Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de semi-centralisation. Le paiement du Prix de l'Offre et de l'éventuel Complément de Prix interviendra à l'issue de la semi-centralisation et de la publication par l'AMF des résultats de l'Offre selon le calendrier de règlement-livraison de l'Offre publié par Euronext.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la Section 2.11 (*Remboursement des frais de courtage*) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Euronext versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessus et ce à compter de la date de règlement livraison de la semi-centralisation.

Les actionnaires de la Société sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers concernant les modalités d'apport à l'Offre semi-centralisée et de révocation de leurs ordres.

Les actionnaires qui auront opté pour cette procédure seront les seuls à bénéficier d'un éventuel Complément de Prix.

1.9 **Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre**

À compter de la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du règlement général de l'AMF, des principales dispositions du projet d'offre, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur a l'intention

d'acquérir, sur le marché par l'intermédiaire du CIC, agissant en qualité de membre acheteur pour le compte de l'Initiateur, ou hors marché, des Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant à 30% des Actions visées par le projet d'Offre, soit un maximum de 109 536 Actions à la date du Projet de Note d'Information.

De telles acquisitions seront déclarées chaque jour à l'AMF et publiées sur le site internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur. Cette information sera publiée en français sur le site dédié à l'Offre mis en place par la Société (www.opas-wedia.com).

1.10 Publication des résultats de l'Offre

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard 9 jours de bourse après la clôture de l'Offre et Euronext indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement-livraison.

1.11 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

Dates :	Principales étapes de l'Offre :
20 septembre 2024	- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF. - Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.opas-wedia.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
20 septembre 2024	- Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant notamment l'avis motivé et favorable du Conseil d'Administration de la Société et le rapport de l'Expert indépendant. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.opas-wedia.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
20 septembre 2024	- Début de la période permettant des interventions de l'Initiateur sur les Actions de la Société conformément à la Section 1.9 (<i>Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre</i>) du Projet de Note d'Information.
11 octobre 2024	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. - Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de la

	Société (www.opas-wedia.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.opas-wedia.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
11 octobre 2024	- Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.opas-wedia.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
11 octobre 2024	- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.opas-wedia.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
11 octobre 2024	- Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables l'Initiateur. - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
14 octobre 2024	- Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre. - Publication par Euronext de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
15 octobre 2024	- Ouverture de l'Offre.
6 novembre 2024 (inclus)	- Clôture de l'Offre.
8 novembre 2024	- Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre.
12 novembre 2024	- Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée par Euronext.
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre	- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire si les conditions sont réunies et radiation des Actions de la Société d'Euronext Growth

2. CONCLUSION DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le rapport de Finexsi (le « **Rapport Finexsi** ») a été remis le 19 septembre 2024. Il est intégralement reproduit en Annexe 1 du présent Projet de Note en Réponse.

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

3.1 Composition du Conseil d'Administration de la Société

Le Conseil d'Administration de Wedia comprend actuellement cinq (5) administrateurs⁵, dont un indépendant. Il est composé comme suit :

- M. Nicolas Boutet, Président du Conseil d'Administration de la Société ;
- M. Jean-Marc Prunet, administrateur ;
- M^{me} Stéphanie Hubert, administratrice indépendante ;
- M. Bertrand Uchan, administrateur ;
- M. Félix Wang, administrateur.

Il est précisé que Messieurs Olivier Grenet, Monsieur Philippe Houdouin et Monsieur Paul Perdrieu, qui exerçaient les fonctions administrateurs antérieurement à l'Opération ont accepté de démissionner de leurs fonctions de membres du Conseil d'Administration de la Société, le 19 septembre 2024. Le Conseil d'Administration de la Société a émis, dans sa composition antérieurement à la démission de Messieurs Olivier Grenet, Monsieur Philippe Houdouin et Monsieur Paul Perdrieu, l'avis motivé sur le projet d'Offre.

Conformément au Pacte d'Associés de l'Initiateur, le Conseil d'Administration a coopté, suite à ces démissions, trois candidats proposés par Mercure à savoir, Messieurs Jean-Marc Prunet, Bertrand Uchan et Félix Wang.

3.2 Déroulement des travaux de l'Expert Indépendant :

3.2.1 Processus de sélection

Il est rappelé que le 10 juillet 2024, le Conseil d'Administration a examiné les propositions d'intervention reçues de trois experts financiers indépendants. Il a décidé de retenir le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Lucas Robin, en tant qu'Expert Indépendant en tenant compte de l'expérience et de la renommée de Finexsi, ainsi que des moyens matériels et humains dédiés à sa mission, tels que rappelés dans le Rapport Finexsi. Cette désignation s'est inscrite initialement dans le cadre des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4° et 261-1, II du règlement général de l'AMF, et porte sur l'appréciation des conditions financières du projet d'Offre et du Retrait Obligatoire.

Il est précisé qu'au regard de la taille actuelle du Conseil d'Administration, ne comportant qu'un seul membre indépendant, il a été décidé de ne pas constituer le comité ad hoc prévu par l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF. Il est précisé que la plupart des administrateurs ont prévu de réinvestir tout ou partie de leurs actions Wedia dans Mercure.

⁵ Par ailleurs, le Conseil d'Administration de la Société se réunit en présence de Messieurs Jean-Michel Cirba et Xavier Pomponne, membres du Conseil social et économique de la Société.

Le 19 juillet 2024, l'AMF a confirmé ne pas s'opposer à la désignation du cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Lucas Robin, en qualité d'Expert Indépendant.

Dans ce cadre, plusieurs réunions téléphoniques ont eu lieu avec les équipes de Finexsi et notamment :

- le 18 juillet 2024, une première réunion téléphonique a été organisée avec les équipes de la Société concernant le lancement des travaux d'expertise indépendante, suivie d'échanges réguliers jusqu'à la fin juillet entre l'Expert Indépendant, la Société et ses conseils sur la structure de l'Opération et les éléments financiers de la Société ;
- le 1^{er} août 2024, une réunion téléphonique a été organisée avec les équipes de la Société sur la présentation du plan d'affaires du Groupe approuvé en Conseil d'Administration le 25 juillet 2024 ;
- le 29 août 2024, une réunion de travail s'est tenue entre le *management* pour faire un point d'étape sur la compréhension du plan d'affaires ;
- le 4 septembre 2024, une réunion s'est tenue avec l'administratrice indépendante (M^{me} Stéphanie Hubert) sur la présentation des conclusions du Rapport Finexsi ;
- le 19 septembre 2024, une présentation finale du Rapport Finexsi au Conseil d'Administration, en séance plénière et par visioconférence, a été effectuée par l'Expert Indépendant en vue de l'adoption de l'avis motivé.

3.2.2 Lancement et déroulement des travaux de l'Expert Indépendant

Dès mi-juillet 2024, les documents et informations demandés à la Société par l'Expert Indépendant ont commencé à lui être communiqués (ouverture de la « dropbox », le 26 juillet 2024). L'Expert Indépendant a notamment eu accès au plan d'affaires de la Société tel qu'établi par sa direction et approuvé par son conseil d'administration et représentant la meilleure estimation possible des prévisions de la Société.

Plus généralement, il a eu accès à l'ensemble des documents demandés et le conseil d'administration n'a pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.

3.3 **Avis motivé du Conseil d'Administration de la Société en date du 19 septembre 2024**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du RGAMF, le Conseil d'Administration de la Société a examiné le projet d'Offre visant les Actions de la Société en vue de rendre le présent avis motivé.

Au cours de cette séance, le Conseil d'Administration a entendu la présentation de l'Expert Indépendant concernant son rapport. Le Rapport Finexsi a été transmis dans sa version finale, le 19 septembre 2024, aux administrateurs.

3.3.1 Avis motivé du Conseil d'Administration sur le projet d'Offre

a) Information préalable des Administrateurs :

Les Administrateurs ont préalablement pris connaissance des différents documents qui leur ont été remis et présentés oralement, dont notamment :

- l'avis favorable rendu le 23 juillet 2024 par le CSE sur l'Acquisition du Bloc de Contrôle ;

- le rapport remis le 19 septembre 2024 par le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Lucas Robin, désigné sur le fondement des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4° et 261-1, II du règlement général de l'AMF en qualité d'Expert Indépendant dans le cadre de l'Offre ;
- le Projet de Note d'Information de l'Initiateur incluant le Prix de l'Offre de 30,50 euros et les termes et conditions de l'éventuel Complément de Prix, les motifs et le contexte de l'Offre, les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois, ses intentions en matière de Retrait Obligatoire et les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par Bryan Garnier & Co en sa qualité d'Établissement Présentateur ; et
- le Projet de Note en Réponse, soumis au présent Conseil d'Administration en vue de sa finalisation et de son dépôt auprès de l'AMF, incluant le rapport de l'Expert Indépendant.

Le Conseil d'Administration a également entendu, en séance, la présentation par l'Expert Indépendant de ses diligences et des conclusions de son rapport.

Messieurs Jean-Marc Prunet, Félix Wang et Bertrand Uchan invités à la séance, ne participent pas aux délibérations, ni au vote sur la présente décision

b) Présentation sommaire de l'Offre :

Le Président rappelle que :

- le 11 juillet 2024, l'Initiateur et les principaux actionnaires de la Société, dont Nextstage et Amplegest, ont conclu une promesse d'achat relative à l'acquisition de 57,2% du capital et des droits de vote théoriques de la Société par l'Initiateur au Prix de l'Offre augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix par voie d'apport en nature et de cession. Concomitamment à la conclusion de la Promesse d'Achat, l'Initiateur et la Société ont également conclu un accord de coopération à l'Offre, aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à déposer l'Offre, et la Société s'est engagée à coopérer avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'entrée en négociations exclusives a été annoncée par voie de communiqué de presse publié le 11 juillet 2024 ;
- dans un avis n° 224C1179 du 12 juillet 2024, l'AMF a annoncé l'ouverture d'une période de pré-offre ;
- le comité social et économique de la Société a rendu un avis positif sur l'Acquisition du Bloc de Contrôle le 23 juillet 2024 ;
- le 26 juillet 2024, les principaux actionnaires de la Société et Mercure ont conclu un contrat de cession d'Actions relatif à la cession de 393 193 Actions, représentant approximativement 45,92% du capital de la Société au prix de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action qui pourrait être éventuellement ajusté du Complément de Prix. Le même jour, certains actionnaires de la Société ont conclu un traité d'apport par lequel ils se sont irrévocablement engagés à apporter 96 520 Actions à Mercure en contrepartie d'actions ordinaires nouvelles ainsi que d'Actions de Préférence 1 émises par l'Initiateur. Aux termes du Traité d'Apport, l'Apport sera réalisé au Prix de l'Offre qui pourrait être éventuellement ajusté du Complément de Prix ;
- l'Acquisition du Bloc de Contrôle et la réalisation de l'Apport ont été réalisés le 30 juillet 2024. A l'exception de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, il est précisé que l'Initiateur n'a pas procédé à l'acquisition d'Actions au cours des douze (12) mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information et du projet d'Offre ;

- l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Elle devrait être ouverte pendant une période de dix-sept (17) jours de négociation selon le calendrier indicatif. Elle ne serait pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF de son résultat ;
- l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, au plus tard dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, susceptible d'entraîner une radiation des Actions d'Euronext Growth ;
- l'Initiateur n'a pas l'intention de voter par l'intermédiaire de ses représentants dans les organes sociaux de la Société en faveur d'une distribution de dividendes au moins au titre de l'exercice en cours ;
- dans le cadre de l'Opération, il a été prévu que la composition du Conseil d'Administration de la Société évolue avec la démission de Messieurs Olivier Grenet, Philippe Houdouin et Paul Perdrieu, qui ont accepté de démissionner de leurs fonctions de membre du Conseil d'Administration. Ils seront remplacés par trois personnes présentées par Cathay ;
- dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, l'Initiateur détiendrait plus de 90% du capital social et des droits de vote de la Société, lui permettant de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire conformément aux articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur versera aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à la branche semi-centralisée de l'Offre, un Complément de Prix d'un montant d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action venant s'ajouter au Prix de l'Offre ; et
- les actionnaires qui n'ont pas apporté leurs Actions à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée ne pourront pas avoir droit à l'éventuel Complément de Prix susmentionné.

c) Conditions d'établissement du Rapport Finexsi :

Concernant les conditions d'établissement du Rapport Finexsi, le Conseil d'Administration :

- a relevé que l'Expert Indépendant a eu accès à l'ensemble des documents demandés et notamment au plan d'affaires de la Société tel qu'établi par sa direction et approuvé par le Conseil d'Administration ;
- a confirmé que le plan d'affaires susmentionné représente la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes ; et
- n'a pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.

A titre préliminaire, le Conseil d'Administration a pris soin de rappeler que, du point de vue de la stratégie d'entreprise, l'investissement de Cathay permettra à la Société de poursuivre son développement dans les métiers du Digital Asset Management (DAM) et du Social Media Management. L'Offre permettra également à la Société de disposer des ressources financières nécessaires pour financer ces initiatives de croissance et d'un horizon d'investissement long-terme propice à leur mise en œuvre. Cathay mobilisera sa plateforme pour accompagner la Société et l'ensemble des équipes de direction dans une nouvelle phase de développement. Cet accompagnement s'appuiera sur l'expertise de Cathay en tant qu'investisseur dans les sociétés de logiciels SaaS et sur sa présence étendue en Europe, en Amérique du Nord et en Asie. Cathay mettra également à disposition de la Société son écosystème complet rassemblant start-ups, PME, ETI et grands groupes, source d'opportunités et de partage de

connaissances.

S'agissant des motifs et des termes de l'Offre, le Conseil d'Administration a notamment observé que :

- l'Offre fait suite à l'Acquisition du Bloc de Contrôle. Mercure détient actuellement 489 713 Actions représentant autant de droits de vote de la Société, soit 57,20% du capital et des droits de vote théoriques de la Société. L'Offre, déposée dans le cadre des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF régissant les offres publiques obligatoires, n'est soumise à aucune condition suspensive et elle sera réalisée selon la procédure simplifiée prévue à l'article 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF dès obtention d'une décision de conformité de l'AMF ;
- le projet d'Offre donne la possibilité aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs Actions au Prix de l'Offre, de 30,50 euros hors Complément de Prix ; et
- l'attribution d'un Complément de Prix de 1,25 euro en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettrait de récompenser les actionnaires de leur soutien à l'Offre.

Par ailleurs, conformément la présentation faite au comité social et économique de la Société qui a rendu un avis positif sur l'Opération, le Conseil d'Administration a pu s'assurer de l'absence d'incidence particulière de l'Offre sur la politique de la Société en matière d'emploi.

Sur le Prix de l'Offre, le Conseil d'Administration a pu se référer aux travaux de l'Etablissement Présentateur et de leur comparaison avec ceux de l'Expert Indépendant. Le Conseil d'Administration a principalement constaté que :

- l'Etablissement Présentateur et l'Expert Indépendant ont retenu, à titre principal, les transactions récentes intervenues sur le capital et l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (*Discounted Cash Flows* ou « **DCF** »). En outre, l'Etablissement Présentateur a utilisé, à titre principal, l'analyse des cours de bourse historiques qui constitue une méthode secondaire pour l'Expert Indépendant. Les autres méthodes retenues à titre secondaire ou indicatif sont, pour l'Etablissement Présentateur, (i) les multiples des sociétés comparables cotées et (ii) les multiples transactions comparables et pour l'Expert Indépendant, (i) l'analyse du cours de bourse, (ii) les multiples des sociétés comparables cotées (toutes deux à titre secondaire) et (iii) les transactions comparables ainsi que (iv) les objectifs de cours de bourse des analystes (ces deux dernières à titre seulement indicatif) ;
- certaines méthodes ont été d'emblée écartées par l'Etablissement Présentateur : la méthode se référant aux objectifs des analystes financiers - au motif que la couverture du titre de la Société est assurée par un faible nombre d'analystes (à savoir Euroland Corporate et TP ICAP) - la méthode de l'actif net comptable (« **ANC** ») car elle ne reflète pas les performances futures de la Société et celle de l'actualisation des flux de dividendes théoriques futurs (« **DMM** ») jugée inadaptée, ainsi que la méthode de l'actif net réévalué (« **ANR** ») généralement destinée à la valorisation de sociétés de portefeuille. Le Conseil d'Administration a retenu que l'Expert Indépendant adopte une approche comparable en excluant ces mêmes méthodes (ANR et ANC) tout en retenant à titre indicatif les objectifs des analystes comme indiqué précédemment. Si le Conseil d'Administration a relevé que l'ANC, méthode exclue par l'Etablissement Présentateur et l'Expert Indépendant se situe à 14,0 M€, soit une valeur par action de 16,3 € au 30 juin 2024, ce qui correspond à une valeur très inférieure au Prix de l'Offre, il s'en remet à l'approche de l'Etablissement Présentateur et de l'Expert Indépendant qui ont décidé d'exclure cette méthode ;
- l'Acquisition du Bloc et les Apports ont été réalisés à la valeur de 30,50 euros par Action, identique au Prix de l'Offre. L'Opération est donc de ce point de vue respectueuse de l'égalité de traitement,

les actionnaires minoritaires bénéficiant de la prime de contrôle offerte aux actionnaires cédants dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, ce que l'Etablissement Présentateur et l'Expert Indépendant ont fait observer ;

- le Prix d'Offre de 30,50 euros (hors Complément de Prix) fait ressortir une prime d'environ +0,4% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 20 derniers jours de bourse, de +4,0% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 60 derniers jours de bourse, de +11,9% par rapport à celui des 120 derniers jours de bourse et de +14,7% par rapport à celui des 180 derniers jours de bourse précédant la date d'annonce du projet d'Offre, le 10 juillet 2024. Ces primes seraient respectivement portées à +4,6%, +8,2%, +16,5%, +19,5% en cas de paiement du Complément de Prix ;
- le Prix de l'Offre de 30,50 euros par Action (hors Complément de Prix) représente en revanche une décote de -7% sur le cours *spot* de clôture du 10 juillet 2024 (dernier cours avant annonce de l'Offre), le cours s'étant orienté légèrement au-dessus de 30,50 euros à compter du début du mois de juillet 2024, pour atteindre 32,8 euros à la clôture le 10 juillet 2024 mais dans des volumes qui sont restés mesurés (volumes quotidiens d'au plus 1 787 Actions, le 8 juillet 2024), étant précisé que la liquidité du titre est relativement faible avec une rotation du capital limitée (selon le Rapport Finexsi, 292 actions en moyenne par jour de cotation, le titre ne faisant pas l'objet d'échange tous les jours). L'Expert Indépendant fait observer que ces mouvements semblent motivés par des anticipations spéculatives plutôt que par les fondamentaux de la Société. Ils sont ainsi peu significatifs. En cas de versement du Complément de Prix, la décote sur le dernier cours *spot* préannonce serait ramenée à -3,2% ;
- en cas d'application de la méthode dite « DCF », l'Etablissement Présentateur obtient des primes de +16,9%, +1,4% et +36,4% sur respectivement la valeur centrale (26,09 €), la borne haute (30,08 €) et la borne basse (22,36 €) par rapport au Prix de l'Offre de 30,50 euros. Ces niveaux de primes seraient de +21,7%, +5,6% et +42,0% respectivement en cas de versement du Complément de Prix. L'Expert Indépendant obtient des résultats qu'il juge « comparables » en appliquant cette même méthode (primes de +3,6%, +1,6% et +5,6% sur respectivement la valeur centrale (29,44 €), la borne haute (30,03 €) et la borne basse (28,87 €) par rapport au Prix de l'Offre) et qui n'appellent aucun commentaire particulier de sa part ;
- les autres méthodes utilisées à titre seulement indicatif par l'Etablissement Présentateur (méthodes analogiques basés sur les multiples de transactions et les multiples comparables) aboutissent à des niveaux de primes élevées (entre 46,5% et 119%) par rapport au Prix de l'Offre (hors Complément de Prix) voire très significatives en cas de paiement du Complément de Prix (entre +59,9% et +127,9 %). S'agissant des multiples des sociétés comparables, l'Expert Indépendant relève que l'Etablissement Présentateur retient une valeur par Action Wedia induite de son échantillon « MarTech » de 19,85 euros, et une valeur par Action Wedia induite de son échantillon d'éditeurs français de 13,93 euros, quand le Rapport Finexsi retient une fourchette de valeurs comprise entre 26,03 euros et 30,37 euros par Action Wedia (primes comprises entre +0,4% et +17,2% par rapport au Prix de l'Offre hors Complément de Prix). Sur l'application de la méthode des transactions comparables, le Rapport Finexsi qui retient une fourchette de valeurs comprise entre 28,53 euros et 29,49 euros par Action Wedia (primes comprises entre +3,4% et +6,9% par rapport au Prix de l'Offre hors Complément de Prix) constate que l'Etablissement Présentateur retient une valeur par Action Wedia de 20,82 euros ;
- s'agissant spécifiquement de l'analyse des accords connexes, l'Expert Indépendant s'est assuré que l'Accord de Coopération ne comportait pas de clauses susceptibles de remettre en cause le traitement équitable des actionnaires de Wedia dans le cadre de l'Opération. Selon l'Expert Indépendant, les clauses de cet accord sont usuelles dans le cadre d'opérations de rapprochement et n'induisent pas de traitement financier privilégié dont pourraient bénéficier

certaines actionnaires de Wedia. En outre, l'Expert Indépendant fait observer que les conditions financières de l'Offre et celles du Contrat de Cession sont rigoureusement identiques, en ce compris dans les mécanismes d'ajustement, de sorte qu'il n'existe pas de distorsion de traitement entre les actionnaires auxquels l'Offre est proposée et ceux ayant cédé leurs Actions. S'agissant du Traité d'Apport, le Rapport Finexsi constate que les conditions financières de l'Apport ne recèlent pas de disposition financière de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre y compris au regard de la situation des titulaires d'ADP1 - ayant une nature convertible, avec un taux de rémunération fixé à 14% et une conversion en actions ordinaires possible au terme de 10 ans qui ne constitue pas une garantie ou un complément de prix dont ne bénéficieraient pas les actionnaires visés par l'Offre. En outre, concernant les promesses de vente, le Rapport Finexsi considère que ces accords ne constituent pas un traitement préférentiel qui serait accordé à une catégorie d'actionnaires, puisque le prix sera fondé sur le même multiple d'ARR que celui de l'Offre. Selon l'Expert Indépendant, la clause du droit de suite attachée à la promesse est usuelle et permet de bénéficier, le cas échéant, de conditions de marché avérées, sans avantage particulier. Par ailleurs, s'agissant des modalités de l'investissement de Cathay dans Mercure préalablement et concomitamment à l'Acquisition du Bloc de Contrôle, l'Expert Indépendant note que celles-ci sont indépendantes des conditions financières offertes aux actionnaires ayant cédé leurs titres ou à ceux auxquels l'Offre est proposée. Enfin, le Rapport Finexsi s'est assuré que les engagements irrévocables d'apport des Actions à l'Offre ne créent aucune distorsion de traitement d'un point de vue financier. L'Expert Indépendant conclut que l'examen des accords connexes n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de Wedia.

Le Conseil d'Administration a pris acte que le Rapport Finexsi conclut en ces termes sur le caractère équitable du Prix d'Offre et sur les conditions d'indemnisation du Retrait Obligatoire :

« En ce qui concerne le prix d'Offre :

La présente Offre, qui pourra être suivie d'un Retrait Obligatoire, est proposée à l'ensemble des actionnaires de WEDIA à un prix de 30,50 € par action, correspondant au prix d'acquisition du Bloc de Contrôle intervenue le 26 juillet 2024 auprès de 17 actionnaires distincts représentant globalement 45,92% du capital pour la partie payée en numéraire.

Avec une prime de 1,6% sur le haut de fourchette de la valeur intrinsèque du DCF, le prix d'Offre donne la pleine valeur de la Société fondée sur un plan d'affaires intégrant les ambitions du Management. Ce prix s'établit au-dessus de la référence usuelle du cours de bourse moyen pondéré 60 jours au 10 juillet 2024, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'opération, par rapport auquel il extériorise une prime de 4,0%.

Le prix extériorise également une prime par rapport à l'approche analogique par les comparables boursiers (entre 0,5% et 17,2%), mise en œuvre à titre secondaire.

En ce qui concerne les accords connexes :

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

Il nous a été confirmé qu'il n'existe pas d'autre accord connexe qui serait conclu avec un actionnaire de la Société.

En conséquence, à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 30,50 €

par action est équitable d'un point de vue financier pour l'actionnaire de Wedia.

Cette conclusion sur le caractère équitable du prix d'Offre s'applique également en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Cette conclusion s'applique également dans le cas où l'indemnité prévue sous forme de complément de prix à verser en cas d'atteinte du seuil de 90 % des actions et droits de vote de Wedia, permettant le Retrait Obligatoire, de 1,25 € par action, trouverait à s'appliquer portant alors le prix à 31,75 € par action. »

Le Conseil d'Administration a notamment relevé que, dans ces conclusions, le Rapport Finexsi considère que le Prix de l'Offre de 30,50 euros par Action est, à lui seul et hors Complément de Prix, suffisant pour permettre une indemnisation équitable des actionnaires minoritaires en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

3.3.2 Recommandation sur l'Offre

En conséquence et après en avoir délibéré, le Conseil d'Administration, à l'unanimité de ses membres (étant rappelé que Messieurs Jean-Marc Prunet, Félix Wang et Bertrand Uchan invités à la séance, n'ont pas contribué à la délibération, ni au vote de la présente recommandation) :

- a décidé de suivre les conclusions de l'Expert Indépendant et au regard de celles-ci, de donner un avis favorable au projet d'Offre et à la réalisation d'un éventuel Retrait Obligatoire susceptible d'aboutir à une sortie de cote ;
- a considéré que le projet d'Offre, libellé au prix de 30,50 euros par Action hors Complément de Prix, est conforme, sans restriction, ni réserve, aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre ;
- a précisé que, conformément aux termes de l'article 5 de la décision AMF n°2018-01 du 2 juillet 2018, le contrat de liquidité conclu entre la Société et TP ICap a été suspendu à compter du 11 juillet 2024 en raison du projet d'Offre. Les 1 367 Actions figurant au bilan du contrat de liquidité seront donc conservées par TP ICap, pour le compte de la Société, jusqu'à la clôture de l'Offre ;
- a décidé que les 1 367 Actions auto-détenues ne seront pas présentées à l'Offre et ne seront pas concernées par l'éventuel Retrait Obligatoire ; et
- a constaté que l'ensemble des Administrateurs ont fait part de leur intention d'apporter à l'Offre l'intégralité des Actions qu'ils détiennent encore à cette date. Il est rappelé que Monsieur Nicolas Boutet, Président-Directeur général de la Société et certains Administrateurs ont apporté tout ou partie de leurs Actions à Mercure ;
- a donné tous pouvoirs au Président pour compléter la partie du Communiqué sur les Résultats Semestriels relative à l'Offre avec un résumé du présent avis motivé et la conclusion du Rapport Finexsi.

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION VIS-A-VIS DE L'OFFRE

Il est préalablement rappelé que Monsieur Nicolas Boutet, Président-Directeur général de Wedia et certains administrateurs de Wedia ont apporté tout ou partie de leurs Actions à Mercure. Ainsi, OZEA, Monsieur Olivier Schmitz, Monsieur Sébastien Lévy, Monsieur Olivier Grenet, Monsieur Stéphane Rougon et Monsieur Paul Perdrieu ont procédé à l'apport au profit de l'Initiateur de 96 520 Actions pour un montant total de 2 943 860 euros. Ces apports visés ci-dessus seront ajustés, le cas échéant, d'un Complément de Prix.

En outre, l'ensemble des administrateurs ont fait part de leur intention d'apporter à l'Offre l'intégralité des Actions de la Société qu'ils détiennent à cette date.

5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ CONCERNANT LA PRÉSENTATION À L'OFFRE DES ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société détient 1 367 Actions auto-détenues. Le Conseil d'Administration de la Société a décidé, à l'unanimité de ses membres, que ces Actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre.

6. INFORMATION DES SALAIRES DE WEDIA

L'avis favorable du comité social et économique de Wedia (le « **CSE** ») rendu le 23 juillet 2024 est intégralement reproduit ci-dessous :

« Dans le cadre d'une consultation exceptionnelle, le Comité Social Économique (CSE) de la société Wedia se voit soumettre pour examen et avis le projet de cession du contrôle de Wedia à la société Mercure.

Suite à la dernière réunion du CSE du 11 juillet 2024, le Président a fourni tous les éléments demandés par les membres du CSE et a répondu à toutes leurs questions et interrogations sur le projet.

Le Président du CSE constate que tous les éléments du projet de vente de la société Wedia ont été passés en revue et ont été débattus par le CSE.

En suite de ce qui précède, la clôture des débats relatifs à ce projet - figurant à l'ordre du jour de la réunion de CSE de ce jour - est constatée par le Président du CSE.

Le Président du CSE propose, par conséquent, que le CSE rende un avis sur le projet de vente de la société Wedia.

Après examen du projet et de ses conséquences pour la société Wedia, les membres du CSE ont émis un AVIS FAVORABLE à l'unanimité. »

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

7.1 Traité d'Apport

Conformément à ce qui est exposé à la Section 1.3.1 (*Traité d'Apport*) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur, et conformément au Traité d'Apport, Monsieur Nicolas Boutet, OZEA, Monsieur Olivier Schmitz, Monsieur Sébastien Lévy, Monsieur Olivier Grenet, Monsieur Stéphane Rougon et Monsieur Paul Perdrieu ont souhaité procéder à l'apport au profit de l'Initiateur de 96 520 Actions pour un montant total de 2 943 860 euros, à la Date de Réalisation. Ainsi, à la Date de Réalisation :

- Monsieur Nicolas Boutet, OZEA, Monsieur Olivier Schmitz, Monsieur Sébastien Lévy, Monsieur Olivier Grenet et Monsieur Stéphane Rougon ont réalisé au profit de l'Initiateur un apport en nature de 89 720 Actions, d'une valeur globale de 2 736 460 euros. En rémunération de cet apport en nature, l'Initiateur a procédé à l'émission de 2 736 460 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, émises à leur valeur nominale augmentée d'une prime d'apport unitaire de 0,90 euro, pour un prix total de souscription de 2 736 460 euros ; et
- Monsieur Paul Perdrieu a réalisé au profit de l'Initiateur un apport en nature de 6 800 Actions, d'une valeur globale de 207 400 euros. En rémunération de cet apport en nature, l'Initiateur a procédé à l'émission de (i) 165 920 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, émises à leur valeur nominale augmentée d'une prime d'apport unitaire de 0,90 euro, pour un prix total de souscription de 165 920 euros et (ii) 41 480 actions de préférence de catégorie 1 (les « **Actions de Préférence 1** ») d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, émises à leur valeur nominale augmentée d'une prime d'apport unitaire de 0,90 euro, pour un prix total de souscription de 41 480 euros.

Les apports visés ci-dessus seront ajustés, le cas échéant, du Complément de Prix.

7.2 Contrat de Cession

Conformément à ce qui est exposé à la Section 1.3.2 (*Contrat de Cession*) du Projet de Note d'Information de l'Initiateur, et conformément au Contrat de Cession, les principaux actionnaires de Wedia, en qualité de cédant, et Mercure, en qualité d'acquéreur, ont conclu le Contrat de Cession en vertu duquel Mercure a acquis à la Date de Réalisation 393 193 Actions, au prix de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action qui pourrait être éventuellement ajusté du Complément de Prix.

7.3 Investissement de Cathay dans l'Initiateur préalablement et concomitamment à l'Acquisition du Bloc de Contrôle

Préalablement à l'Acquisition du Bloc de Contrôle, Cathay a investi dans l'Initiateur la somme globale de 12 245 352 euros :

- par la souscription de 9 796 284 actions ordinaires de l'Initiateur d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, émises à leur valeur nominale augmentée d'une prime d'émission unitaire de 0,90 euro, pour un prix total de souscription de 9 796 284 euros via Cathay Small-Cap IV ; et
- par souscription de 2 449 068 obligations convertibles en Actions de Préférence 1 (les « **OC** ») au prix de souscription d'un (1) euro par OC, soit un prix de souscription total de 2 449 068 euros via Cathay Small-Cap IV.

7.4 L'Accord de Coopération

Le 11 juillet 2024, la Société et l'Initiateur ont conclu l'Accord de Coopération. L'Accord de Coopération a pour objet d'encadrer la coopération entre la Société et l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. En particulier, l'Accord de Coopération prévoit notamment :

- un engagement de l'Initiateur de déposer l'Offre au prix de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action, augmenté le cas échéant du Complément de Prix d'un montant d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action,
- un engagement de la Société de mener ses activités dans le cours normal des affaires, et
- plus généralement, des engagements de coopération réciproques habituels dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

7.5 Le Pacte d'Associés de l'Initiateur

Un pacte d'associés a été conclu le 30 juillet 2024 entre Cathay, Monsieur Nicolas Boutet, OZEA, Monsieur Olivier Schmitz, Monsieur Sébastien Lévy, Monsieur Olivier Grenet et Monsieur Stéphane Rougon et Monsieur Paul Perdrieu (le « **Pacte d'Associés de l'Initiateur** ») afin de régir leurs relations au niveau de l'Initiateur et des filiales qu'il contrôle (en ce compris la Société) pour une durée de 15 ans et dont les principaux termes sont résumés ci-après.

7.5.1 Gouvernance

L'Initiateur est une société par actions simplifiée française dirigée par un président, placé sous la supervision du Comité Stratégique. Le Comité Stratégique sera composé d'un maximum de quatre (4) membres, personnes physiques ou personnes morales, élus par décision collective des associés de l'Initiateur, comme suit :

- deux (2) membres nommés parmi les candidats sélectionnés par Cathay (les « **Membres IF** »), les membres IF disposant d'un droit de vote double ;
- Monsieur Nicolas Boutet, tant qu'il détient au moins 60% des actions ordinaires de l'Initiateur souscrites par Nicolas Boutet directement ou indirectement à la Date de Réalisation, aura le droit de présenter une (1) personne physique ou morale pour être désignée membre du Comité Stratégique (le « **Membre NB** ») ; et
- Cathay et Nicolas Boutet, tant qu'il détient au moins 60% des actions ordinaires de l'Initiateur souscrites par Nicolas Boutet directement ou indirectement à la Date de Réalisation, auront le droit de présenter conjointement une (1) personne physique ou morale, pour être désignée membre indépendant du Comité Stratégique.

Les décisions du Comité Stratégique seront prises à la majorité simple des voix des membres ayant le droit de vote présents ou représentés.

7.5.2 Transferts de titres

Les dispositions suivantes s'appliquent au transfert des titres de l'Initiateur :

- agrément : tout transfert de titres de l'Initiateur intervenant entre la Date de Réalisation et le dixième anniversaire de la Date de Réalisation, sauf transferts libres visés dans le Pacte d'Associés de l'Initiateur, est soumis à l'agrément préalable du Comité Stratégique ;

- droit de préemption : certaines parties bénéficieront d'un droit de préemption sur les titres de la Société dont le transfert serait envisagé à l'expiration de la période d'agrément visée ci-dessus, dès lors que ledit transfert envisagé n'est pas un transfert libre tel que visé dans le Pacte d'Associés de l'Initiateur ;
- obligation de sortie commune : tous les actionnaires de l'Initiateur seront soumis à une obligation de sortie commune habituelle en cas d'offre d'acquisition totale approuvée par Cathay ; et
- droit de cession conjointe : en cas de transfert de titres par Cathay, tous les actionnaires de l'Initiateur bénéficieront (i) d'un droit de cession conjointe proportionnel en cas de transfert de titres de l'Initiateur n'entraînant pas de changement de contrôle et (ii) d'un droit de cession conjointe total en cas de transfert de titres de l'Initiateur entraînant un changement de contrôle ou, dans certains cas, à un industriel du secteur d'activité de la Société.

7.6 Engagements d'apport des Actions à l'Offre

Le 26 juillet 2024, Madame Samantha Kilvington s'est engagée auprès de l'Initiateur à apporter ses Actions à l'Offre représentant 6.123 Actions (ou environ 0,72% du capital de la Société) au Prix de l'Offre.

Cet engagement d'apport est révocable si une offre concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte, et que l'Initiateur (ou l'une de ses entités affiliées) ne dépose pas ou n'annonce pas son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze jours ouvrés suivant l'ouverture de ladite offre concurrente.

7.7 Promesses de vente sur les titres de l'Initiateur

Des promesses de vente de titres de l'Initiateur seront conclues par certains titulaires d'actions gratuites et pourront être exercées par les autres actionnaires de l'Initiateur en cas de départ du titulaire d'actions gratuites concerné. Les titres de l'Initiateur détenus par le titulaire d'actions gratuites concerné pourront être rachetés à un prix par action déterminé sur la base du multiple d'ARR induit par le prix de l'Offre.

7.8 Autres accords dont la Société a connaissance

Il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

8. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, la présente Section contient les éléments, dont la Société a connaissance, lorsque ceux-ci sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique, actualisés à la date du présent Projet de Note en Réponse.

8.1 Structure et répartition du capital de la Société

8.1.1 Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'Acquisition du Bloc de Contrôle

Avant l'Acquisition du Bloc de Contrôle, le capital de la Société et les droits de vote théoriques des actionnaires⁶, étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions et de droits de vote théoriques	% du capital et de droits de vote théoriques
Paul Perdrieu	17 000	1,99%
FCPI Nextstage CAP 2023 ISF	56 056	6,55%
FIP Nextstage CONVICTIONS 2024	4 000	0,47%
FCPI Nextstage CAP 2024 IR	48 776	5,70%
FCPI UFF France Innovation N1	27 500	3,21%
FCPI Nextstage CAP 2026	31 080	3,63%
Amplegest	68 041	7,95%
Magelio Capital	43 000	5,02%
Philippe Ohannessian	41 400	4,84%
Jeanne Montandon	2 500	0,29%
Jean Felce	15 015	1,75%
OZEA ⁷	100 007	11,68%
Nicolas Boutet	7 458	0,87%
Olivier Grenet	16 390	1,91%
Olivier Schmitz	6 546	0,76%
Sébastien Lévy	4 444	0,52%
Stéphane Rougon	500	0,06%
Actions auto-détenues	1 367	0,16%
Flottant	365 121	42,64%
Total	856 201	100,00%

⁶ C'est-à-dire au sens de l'article 223-11, al. 2 du règlement général de l'AMF visant l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

⁷ Précisez détention

8.1.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital de la Société est composé de 856 201 actions représentant autant de droits de vote théoriques⁸. Ils sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions et de droits de vote théoriques	% du capital et de droits de vote théoriques
Mercure	489 713	57,20%
Actions auto-détenues	1 367	0,16%
Flottant	365 121	42,64%
Total	856 201	100,00%

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

A la date du présent Projet de Note en Réponse et sur la base des déclarations de franchissements de seuils statutaires reçues des actionnaires et à la connaissance de la Société, aucun autre actionnaire ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

8.1.3 Déclarations de franchissement de seuils

En application des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, la Société a été informée par Mercure, le 2 août 2024, qu'à la suite de l'Acquisition du Bloc de Contrôle elle avait franchi le seuil de 50% du capital et des droits de vote de Wedia⁹ et qu'elle détenait 489 713 Actions représentant autant de droits de vote soit 57,20% du capital et des droits de vote de la Société¹⁰. La Société a été également informée par Mercure du franchissement de l'ensemble des seuils statutaires applicables, par fractions de 4% en capital et en droits de vote, telles que rappelées à la Section 8.2.1 du présent Projet de Note en Réponse.

⁸ C'est-à-dire au sens de l'article 223-11, al. 2 du règlement général de l'AMF visant l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

⁹ Sur la base d'un total de 856 201 actions représentant autant de droits de vote en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (étant précisé que 1 367 actions sont auto-détenues par la Société).

¹⁰ Avis publié sous D&I 224C1380 du 2 août 2024.

8.1.4 Déclaration des dirigeants et des personnes qui leurs sont étroitement liées

Par ailleurs, depuis l'annonce de l'Offre, les déclarations suivantes ont été effectuées au titre des transactions réalisées sur les Actions de la Société par les personnes mentionnées à l'article L.621-18-2 du Code monétaire et financier et à l'article 19.11 du règlement européen relatif aux abus de marché :

Déclarant	Numéro avis AMF	Date de la transaction	Type	Montant de la transaction (en euros)	Prix unitaire (en euros)	Nombre d'Actions
OZEA Sarl ¹¹	2024DD989326	30 juillet 2024	Cession	3 050 213,5	30,50	100 007
Nicolas Boutet, Président-directeur général	2024DD989327	30 juillet 2024	Cession	227 469	30,50	7 458
Olivier Grenet, Directeur Produit	2024DD989331	30 juillet 2024	Cession	499 895	30,50	16 390
Olivier Schmitz, Directeur Financier	2024DD989332	30 juillet 2024	Cession	199 653	30,50	6 546
Sébastien Lévy, Directeur Général Délégué	2024DD989333	30 juillet 2024	Cession	135 542	30,50	4 444
Stéphane Rougon, Directeur Général Délégué	2024DD989334	30 juillet 2024	Cession	15 250	30,50	500
Paul Perdrieu, Administrateur	2024DD989330	30 juillet 2024	Cession	518 500	30,50	17 000

8.2 **Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions**

8.2.1 Obligation de déclaration des franchissements de seuils à la Société

En sus du respect de la réglementation relative aux déclarations de franchissement de seuils légaux (50 % et 95 % du capital ou des droits de vote), conformément à l'article 12.4 des statuts de Wedia, toute personne physique ou morale qui vient à détenir directement ou indirectement, dans les conditions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, 4% du capital social ou des droits de vote, est tenue de déclarer à la Société le nombre total d'actions qu'elle possède et ce, par lettre recommandée avec accusé de réception adressée dans les cinq jours suivant le franchissement du seuil de participation.

Ces déclarations doivent être renouvelées dans les conditions ci-dessus prévues chaque fois qu'un nouveau seuil de 4% est franchi, à la hausse ou à la baisse.

Pour la détermination des seuils ci-dessus, il est tenu compte également des actions détenues indirectement et des actions assimilées aux actions possédées telles que définies par les dispositions des articles L. 233-9 et suivants du Code de commerce.

¹¹ Ozea Sarl est une personne étroitement liée à Monsieur Nicolas Boutet dont il est le gérant.

8.2.2 Transferts d'actions

Aucune restriction statutaire n'est applicable aux transferts d'actions, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires en vigueur.

8.2.3 Droits de vote double

Aucun droit de vote double n'est attaché aux Actions.

8.2.4 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce

L'article L. 233-11 du Code de commerce n'est pas applicable à la Société dont les Actions sont admises sur Euronext Growth.

La Société a été informé de la conclusion du Pacte d'Associés de l'Initiateur.

Une description du Pacte d'Associés de l'Initiateur figure dans la Section 7.5 du Projet de Note en Réponse.

8.2.5 Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres

A l'exception des déclarations mentionnées dans la Section 8.1 du Projet de Note en Réponse, la Société n'a eu connaissance d'aucune déclaration de franchissement de seuils ou d'opérations sur titres.

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

Il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autres que le droit de vote double décrit au paragraphe 8.2.3 ci-dessus.

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

Néant.

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

A la date du présent Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

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

En vertu de l'article 14 des statuts, la Société est administrée par son Conseil d'Administration.

Les statuts ne prévoient pas de dispositions différentes de celles prévues par la loi et les règlements concernant la nomination et le remplacement des membres du Conseil d'Administration ou la modification des statuts.

8.2.10 Nomination et remplacement des administrateurs

Le nombre des membres du Conseil d'Administration fixé par l'article 14 des statuts doit être de trois au moins et de dix-huit personnes au plus. Les membres du Conseil d'Administration sont des personnes physiques, propriétaire au moins d'une action de la Société. Ils sont nommés par l'assemblée générale ordinaire pour une durée maximale de six années.

Le mandat des membres du Conseil d'Administration est renouvelable.

Les membres du Conseil d'Administration peuvent être révoqués, à tout moment, par l'assemblée générale.

Le Président-Directeur général assure sous sa responsabilité la direction générale de la Société. Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société, dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées générales et au Conseil d'Administration.

Le nombre d'administrateurs ayant atteint l'âge de soixante-dix (70) ans ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'Administration. Lorsque l'âge limite est atteint, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

8.2.11 Modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

Elle statue à la majorité des deux-tiers (2/3) des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance.

8.2.12 Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'Actions

8.2.12.1 *Pouvoirs du Conseil d'Administration :*

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 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.

8.2.12.2 Délégations et autorisations conférées au Conseil d'Administration de Wedia par l'assemblée générale :

A la date du Projet de Note en Réponse, l'assemblée générale des actionnaires de la Société a accordé au Conseil d'Administration de la Société les délégations et les autorisations suivantes en matière de rachat ou d'émission d'actions et/ou de titres de créance :

Objet de la délégation ou de l'autorisation	Montant nominal maximal autorisé	Durée de la délégation ou de l'autorisation	Date de la résolution
Autorisation à donner au Conseil d'Administration à l'effet d'opérer sur les Actions de la Société (rachat d'actions)	10% du capital (100 euros par Action)	24 novembre 2025 (18 mois)	24 mai 2024 10 ^{ème} résolution
Autorisation au Conseil d'Administration pour réduire le capital de la Société par annulation d'Actions auto-détenues	10% du capital et par période de 24 mois	24 novembre 2025 (18 mois)	24 mai 2024 11 ^{ème} résolution
Délégation au Conseil d'Administration lui donnant compétence pour procéder à l'émission de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription	200 000 euros (en valeur nominale)	5 juillet 2025 (26 mois)	5 mai 2023 8 ^{ème} résolution
Autorisation à donner au Conseil d'Administration, pour mettre en place un plan d'Actions gratuites dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce	50 000 actions social soit 5,84% du capital social	24 juillet 2026 (26 mois)	24 mai 2024 12 ^{ème} résolution

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

Néant.

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

Néant.

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

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société requises en application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Elles seront disponibles sur le site internet dédié à l'Offre de la Société (www.opas-wedia.com) et sur celui de l'AMF (www.amf-france.org) au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de la Société.

10. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE 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. »

Monsieur Nicolas Boutet, Président-Directeur général

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

Annexe 1 - Rapport Finexsi



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Attestation d'équité

Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire (RO) initiée par la société MERCURE visant les actions de WEDIA SA

19 septembre 2024

SOMMAIRE

1. Présentation de l'Opération	6
1.1 Sociétés concernées par l'Opération	6
1.1.1 Présentation de la société initiatrice	6
1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre	6
1.2 Modalités de l'Offre	7
1.2.1 Termes de l'Offre	7
1.2.2 Titres visés par l'Offre	8
1.2.3 Motifs de l'Offre	8
1.2.4 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	9
<i>Stratégie industrielle, commerciale et financière.....</i>	<i>9</i>
<i>Intentions en matière d'emploi.....</i>	<i>10</i>
<i>Composition des organes sociaux et de direction de la Société</i>	<i>10</i>
<i>Intérêts de l'Offre pour la Société et les actionnaires.....</i>	<i>10</i>
<i>Synergies - Gains économiques.....</i>	<i>10</i>
<i>Fusion 10</i>	
<i>Retrait Obligatoire – Radiation de la cote.....</i>	<i>11</i>
<i>Politique de distribution de dividendes de la Société</i>	<i>11</i>
1.2.5 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	11
<i>Traité d'Apport</i>	<i>11</i>
<i>Contrat de Cession</i>	<i>12</i>
<i>Synthèse des principaux droits financiers et politiques attachés aux actions ordinaires, Actions de Préférence 1, Actions de Préférence 2 et OC.....</i>	<i>13</i>
<i>L'Accord de Coopération</i>	<i>14</i>
<i>Le Pacte d'Associés de l'Initiateur.....</i>	<i>14</i>
<i>Engagements d'apport des Actions à l'Offre</i>	<i>15</i>
<i>Promesses de vente sur les titres de l'Initiateur.....</i>	<i>15</i>
<i>Autres accords dont l'Initiateur a connaissance.....</i>	<i>15</i>
2. Déclaration d'indépendance	16
3. Diligences effectuées	16

4. Présentation des activités et de l'environnement économique de WEDIA ...18

4.1	Présentation de la société WEDIA	18
4.1.1	Rappel de l'historique de la Société	18
4.1.2	Actionnariat et structure organisationnelle	19
	<i>Actionnariat de WEDIA.....</i>	<i>19</i>
	<i>Organigramme juridique de WEDIA.....</i>	<i>20</i>
4.2	Présentation des activités de WEDIA	20
4.3	Caractéristiques de l'environnement opérationnel de WEDIA.....	22
4.3.1	Principaux acteurs du marché de l'édition de logiciels et positionnement de WEDIA	23
4.3.2	Éléments structurants du marché de l'édition de logiciels	24
4.3.3	Évolutions historiques et perspectives attendues du marché de l'édition de logiciels	27
4.3.4	Évolution des outils et stratégies de marketing digital en France	28
4.4	Analyse financière de WEDIA	29
4.4.1	Compte de résultat consolidé sur la période 2019 - 2023.....	29
4.4.2	Bilan consolidé sur la période 2019 - 2023	34
4.4.3	Tableau de flux de trésorerie consolidé sur la période 2019 - 2023	37
4.4.4	Résultats du premier semestre 2024 et perspectives de WEDIA.....	38
4.5	Matrice SWOT	39

5. Évaluation de la société WEDIA40

5.1	Critères d'évaluation écartés	40
5.1.1	Actif net comptable consolidé	40
5.1.2	Actif net comptable réévalué	40
5.1.3	La valeur de rendement (actualisation des dividendes futurs).....	40
5.1.4	Valeur liquidative.....	41
5.2	Critères d'évaluation retenus	41
5.2.1	Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre principal)	41
5.2.2	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	42
5.2.3	Analyse du cours de bourse de WEDIA (à titre secondaire)	42
5.2.4	Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)	45
5.2.5	Méthode des transactions comparables (à titre indicatif)	45

5.2.6	Objectifs de cours de bourse des analystes suivant le titre (à titre indicatif)	46
5.3	Données de référence de WEDIA	46
5.3.1	Nombre de titres de référence retenu	46
5.3.2	Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres de WEDIA	46
5.4	Mise en œuvre de la valorisation de la société WEDIA	47
5.4.1	La référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de WEDIA (à titre principal)	47
5.4.2	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	48
5.4.3	Analyse du cours de bourse de WEDIA (à titre secondaire)	53
5.4.4	Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)	54
5.4.5	Transactions comparables (à titre indicatif)	57
5.4.6	Objectifs de cours de bourse des analystes suivant le titre (à titre indicatif)	59
6.	Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'Etablissement Présentateur	62
6.1	Méthodes et références d'évaluation	63
6.2	Mise en œuvre des différents critères	63
6.2.1	Données de référence	63
6.2.2	Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société	63
6.2.3	Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	64
6.2.4	Analyse du cours de bourse	65
6.2.5	Méthode des comparables boursiers	66
6.2.6	Méthode de transactions comparables	67
7.	Accords connexes	69
8.	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre	73
8.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation	73
8.2	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre	74
9.	Annexes	75
9.1	Présentation du cabinet FINEXSI et déroulement de la mission	75

Contexte de l'Offre

WEDIA SA (ci-après « **WEDIA** » ou la « **Société** ») est la société mère du groupe français éponyme (ci-après le « **Groupe** ») spécialisé dans la gestion des données numériques (*Digital Asset Management*, ci-après « **DAM** ») et la gestion des réseaux sociaux (*Social Media Management*, ci-après « **SMM** ») via sa marque *Iconosquare*. Elle fournit des solutions logicielles SaaS pour aider les entreprises à gérer, stocker et diffuser leurs contenus digitaux sur leur site *Internet*.

Le 11 juillet 2024, CATHAY CAPITAL PRIVATE EQUITY SAS (ci-après « **CATHAY CAPITAL** ») et WEDIA ont annoncé :

- i. La remise d'une offre ferme aux principaux actionnaires de WEDIA, dont NEXTSTAGE et AMPLÉGEST, qui détiennent respectivement 19,6% et 8,0% du capital ;
- ii. L'entrée en négociations exclusives aux fins de procéder à l'acquisition d'une part majoritaire du capital de WEDIA (le « **Bloc de Contrôle** »), représentant au total 58% du capital social et des droits de vote théoriques de WEDIA, au prix de 30,50 € par action ; et
- iii. L'apport par le fondateur Nicolas BOUTET et l'équipe de direction de la Société d'une partie de leurs actions à une société créée en commun avec CATHAY CAPITAL, dénommée MERCURE, ayant vocation à prendre le contrôle de WEDIA et à déposer un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions WEDIA qu'elle ne détient pas, à un prix identique à celui de l'Acquisition du bloc de contrôle, soit 30,50 € par action (ci-après « **l'OPAS** », « **l'Offre** » ou « **l'Opération** »), MERCURE se réservant la possibilité de lancer une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'OPAS si le seuil de 90% du capital et des droits de vote était atteint (ci-après « **Retrait Obligatoire** »). Dans ce cas, le prix de l'Offre de 30,50 € par action serait majoré d'un complément de prix de 1,25 € par action dont bénéficieraient les actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée.

Dans ce contexte, FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (ci-après « **FINEXSI** ») a été désigné en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration de WEDIA réuni le 10 juillet 2024 afin d'apprécier les conditions financières de l'Offre et son caractère équitable pour les actionnaires de WEDIA.

Cette désignation, intervenue sur le fondement des dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4° et 261-1, II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **l'AMF** »), a fait l'objet d'une procédure de non-opposition par l'AMF, dès lors que la Société n'a pas été en mesure de constituer un comité *ad hoc*.

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 WEDIA. Ces documents et informations ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. 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.

1. Présentation de l'Opération

1.1 Sociétés concernées par l'Opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

Créée en 2024, MERCURE est une société par actions simplifiée, dont le siège social est situé au 52 rue d'Anjou à Paris (75008) et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 929 936 912.

MERCURE est la société initiatrice de l'Offre (ci-après « **l'Initiateur** »). Elle a été constituée à cet effet entre CATHAY CAPITAL¹ et l'équipe de direction de WEDIA.

En suite d'investissements en actions ordinaires et en obligations convertibles (ci-après « **OC** ») réalisés par CATHAY CAPITAL et d'une opération d'apport d'actions WEDIA détenues par l'équipe de direction, le capital social de l'Initiateur ainsi que les OC émises par ce dernier sont, à la date d'établissement du projet de note d'information qui nous a été transmis le 19 septembre 2024 et devrait être déposé le 20 septembre 2024 (ci-après, le « **Projet de Note d'Information** »), répartis comme suit :

Tableau 1 - Présentation du capital social de MERCURE

	Actions ordinaires	Actions de Préférence 1	% capital	% droits de vote	OC	% OC
Cathay Small-Cap IV S.L.P.	9 796 284	-	76,9%	77,1%	2 449 068	100%
Nicolas Boutet	227 469	-	1,8%	1,8%	-	-
OZEA	1 685 552	-	13,2%	13,3%	-	-
Olivier Schmitz	184 952	-	1,5%	1,5%	-	-
Sébastien Lévy	135 542	-	1,1%	1,1%	-	-
Olivier Grenet	487 695	-	3,8%	3,8%	-	-
Stéphane Rougon	15 250	-	0,1%	0,1%	-	-
Paul Perdrieu	165 920	41 480	1,6%	1,3%	-	-
Total	12 698 664	41 480	100,0%	100,0%	2 449 068	100%

Source : Projet de Note d'Information

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

Créée en 2000, WEDIA est une société anonyme française fondée par Monsieur Alain OLIER, dont le siège est situé au 33, rue La Fayette (WEWORK - 75009 Paris) et dirigée, depuis 2006, par Monsieur Nicolas BOUTET, également Président du Conseil d'administration.

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 433 103 595 et ses actions sont admises sur le marché Euronext Growth sous le symbole ALMED (FR0010688440).

¹ Fondé en 2006, CATHAY CAPITAL est une société de gestion de fonds d'investissement française. Son siège social est situé au 52 Rue d'Anjou à Paris (75008). Son capital social s'élève à 1.600.000 €. La Société est agréée par l'Autorité des Marchés Financiers en qualité de Société de Gestion Portefeuille, sous le numéro d'agrément GP-07000002 en date du 28 février 2007

Le capital de WEDIA est composé de 856.201 actions ordinaires d'une valeur nominale unitaire de 1,00 €. Il se répartissait notamment au 31 décembre 2023 entre des investisseurs institutionnels et *family offices* à hauteur de 64 % du capital et ses fondateurs et salariés² pour 24 % étant précisé qu'à la date du Projet de Note d'Information, MERCURE détient 489.713 actions représentant autant de droits de vote de WEDIA, soit 57,20 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société^{3 4}.

Au 31 décembre 2023, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 13,9 M€ et comptait 101 salariés répartis en France, en Allemagne et aux États-Unis. WEDIA intervient sur le marché du *Digital Asset Management* (DAM) ainsi que le *Social Media Management* (SMM) grâce à ses solutions logicielles SaaS « *Wedia* » et « *Iconosquare* ». Nous présentons ses activités en section §4 ci-après.

1.2 Modalités de l'Offre

Les informations suivantes concernant les titres visés par l'Offre, le contexte et les motifs de l'opération sont issues du Projet de Note d'Information établi par l'Initiateur qui nous a été transmis le 19 septembre 2024, à laquelle il convient de se référer.

1.2.1 Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le 20 septembre 2024 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions en circulation ou à émettre autres que les Actions détenues par l'Initiateur (sous réserve des exceptions détaillées à la Section 2.2 (Nombre et nature des titres visés par l'Offre) du Projet de Note d'Information), soit à la date du Projet de Note d'Information un nombre maximum de 365.121 Actions.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, pendant la durée de l'Offre, la totalité des Actions apportées à l'Offre au Prix de l'Offre, soit trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action.

L'attention des actionnaires de la Société est appelée sur le fait qu'étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Bryan Garnier & Co, en qualité d'établissement garant, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

² Source : site Internet de WEDIA au 12 septembre 2024

³ Sur la base d'un total de 856.201 actions représentant autant de droits de vote en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (étant précisé que 1.367 actions sont auto-détenues par la Société)

⁴ L'Acquisition du Bloc de Contrôle devait porter sur 58 % du capital de WEDIA. La différence s'explique par un des actionnaires qui pour des raisons techniques apportera ses actions à l'Offre, au lieu de les céder préalablement à MERCURE (cf § 1.2.5).

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, l'Initiateur détiendrait au moins 90% du capital social et des droits de vote de la Société, lui permettant de mettre en œuvre un Retrait Obligatoire conformément aux articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur versera aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions à la branche semi-centralisée de l'Offre, le Prix de l'Offre augmenté d'un Complément de Prix d'un montant d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action.

1.2.2 Titres visés par l'Offre

A la date du présent Projet de Note d'Information, Mercure détient 489.713 Actions représentant autant de droits de vote, soit 57,20% du capital et 57,20% des droits de vote théoriques de la Société⁵.

L'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation, non détenues, directement ou indirectement par l'Initiateur, soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 365.121 Actions (après l'exclusion des 1.367 Actions auto-détenues par la Société, qui ne sont pas visées par l'Offre).

Il n'existe, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.

1.2.3 Motifs de l'Offre

Le Groupe est un acteur international, spécialiste du SaaS B2B dans l'univers du Digital Asset et Social Media Management. Au travers de ses deux offres, Wedia et Iconosquare, le Groupe accompagne ses clients (marketers, communicants, e-commerçants, social media manager...) dans la pérennisation, la personnalisation, la diffusion et la mesure de performance de leurs contenus (photos, vidéos, posts sociaux...). En 2010, Wedia franchit une nouvelle étape dans son développement en s'introduisant en bourse.

L'investissement de Cathay permettra à Wedia de poursuivre son développement dans les métiers du Digital Asset Management (DAM) et du Social Media Management. L'Offre permettra également à Wedia de disposer des ressources financières nécessaires pour financer ces initiatives de croissance et d'un horizon d'investissement long-terme propice à leur mise en œuvre. Cathay mobilisera sa plateforme pour accompagner Wedia et l'ensemble des équipes de direction dans une nouvelle phase de développement. Cet accompagnement s'appuiera sur l'expertise de Cathay en tant qu'investisseur dans les sociétés de logiciels SAAS et sur sa présence étendue en Europe, en Amérique du Nord et en Asie. Cathay mettra également à disposition de Wedia son écosystème complet rassemblant start-ups, PME, ETI et grands groupes, source d'opportunités et de partage de connaissances.

⁵ Sur la base d'un total de 856.201 actions représentant autant de droits de vote en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (étant précisé que 1.367 actions sont auto-détenues par la Société)

Le 11 juillet 2024, l'Initiateur et les principaux actionnaires de Wedia, dont Nextstage et Amplegest ont conclu une promesse d'achat (la « Promesse d'Achat ») relative à l'acquisition de 57,9% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (le « Bloc de Contrôle ») par l'Initiateur au Prix de l'Offre augmenté, le cas échéant, d'un Complément de Prix, par voie d'apport en nature et de cession.

L'entrée en négociations exclusives a été annoncée par voie de communiqué de presse publié le 11 juillet 2024.

Concomitamment à la conclusion de la Promesse d'Achat, l'Initiateur et la Société ont également conclu un accord coopération à l'Offre (l'« Accord de Coopération »), aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à déposer l'Offre, et la Société s'est engagée à coopérer avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Les principaux termes de l'Accord de Coopération sont décrits à la Section 1.3.6 (l'Accord de Coopération) du présent Projet de Note d'Information.

1.2.4 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

Stratégie industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur entend maintenir l'intégrité du Groupe, avec le soutien de l'équipe de direction actuelle, poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et n'entend pas modifier le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

L'Initiateur avec l'équipe de direction souhaite permettre à Wedia de poursuivre son développement. L'Initiateur souhaite également permettre à Wedia de disposer des ressources financières nécessaires pour financer ces initiatives de croissance et d'un horizon d'investissement long-terme propice à leur mise en œuvre. Cathay mobilisera sa plateforme pour accompagner Wedia et l'ensemble des équipes de direction dans une nouvelle phase de développement. Cet accompagnement s'appuiera sur l'expertise de Cathay en tant qu'investisseur dans les sociétés de logiciels SAAS et sur sa présence étendue en Europe, en Amérique du Nord et en Asie. Cathay mettra également à disposition de Wedia son écosystème complet rassemblant start-ups, PME, ETI et grands groupes, source d'opportunités et de partage de connaissances.

L'Initiateur a l'intention de soutenir une phase d'investissements significatifs (IA générative, marketing, recrutement, etc.) afin de permettre à Wedia d'entrer dans une nouvelle phase de son développement. Ces initiatives de croissance nécessitent un horizon long-terme afin d'être mises en œuvre et demeurent donc sujettes à des aléas et des risques d'exécution. Elles pourront également affecter à court terme la rentabilité de la société.

L'Initiateur souhaite qu'Iconosquare poursuive le développement de son offre logicielle destinée aux entreprises et aux agences qui recherchent des outils simples et efficaces de diffusion de leurs contenus sur les réseaux sociaux, et souhaitent disposer d'outils de mesure et d'amélioration de performance.

Cathay mobilisera sa plateforme pour accompagner Wedia et l'ensemble des équipes de direction dans une nouvelle phase de développement. Cet accompagnement s'appuiera sur l'expertise de Cathay en tant qu'investisseur dans les sociétés de logiciels SAAS et sur sa présence étendue en Europe, en Amérique du Nord et en Asie. Cathay mettra également à disposition de Wedia son écosystème complet rassemblant start-ups, PME, ETI et grands groupes, source d'opportunités et de partage de connaissances.

Intentions en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. L'Offre ne devrait donc pas en elle-même entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

Composition des organes sociaux et de direction de la Société

L'Initiateur a l'intention de modifier la composition du Conseil d'Administration de la Société pour refléter le fait qu'il en détient le contrôle. Conformément au Contrat de Cession conclu notamment avec Monsieur Olivier Grenet, Monsieur Philippe Houdouin et Monsieur Paul Perdrieu, ces derniers ont accepté de démissionner de leurs fonctions de membre du Conseil d'Administration de la Société. Le Pacte d'Associés de l'Initiateur prévoit également que l'Initiateur pourra proposer l'identité de trois (3) membres du Conseil d'Administration de la Société qui pourront être cooptés à la suite de ces démissions. Monsieur Olivier Grenet, Monsieur Philippe Houdouin et Monsieur Paul Perdrieu ont démissionné en date du 19 septembre 2024 et l'Initiateur a coopté au Conseil d'Administration suite à ces démissions Monsieur Jean-Marc Prunet, Monsieur Bertrand Uchan et Monsieur Félix Wang.

Intérêts de l'Offre pour la Société et les actionnaires

L'Offre s'inscrit dans la stratégie actuelle de Wedia qui ne nécessite pas le maintien de la cotation, en particulier dans un contexte de très faible liquidité du titre sur Euronext Growth.

L'Offre permet aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à celle-ci la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate à un prix attractif.

Le Prix de l'Offre de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action (avant le versement éventuel du Complément de Prix) fait ressortir une prime de d'environ 0,4% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 20 derniers jours de bourse, de 4,0% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des 60 derniers jours de bourse, de 11,9% par rapport à celui des 120 derniers jours de bourse et de 14,7% par rapport à celui des 180 derniers jours de bourse précédant cette date.

Le Prix de l'Offre (hors Complément de Prix) correspond au prix par Action payé par l'Initiateur à des actionnaires représentant 57,2% du capital de la Société lors de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, en ce compris les niveaux de prime offerts dans le cadre de l'Offre, sont présentés en Section 3 (Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre) du Projet de Note d'Information.

Synergies - Gains économiques

L'Initiateur est une société immatriculée le 18 juin 2024, dont l'objet social est l'acquisition, la souscription, la détention, la cession et l'apport d'actions et/ou de valeurs mobilières de toutes sociétés. L'Initiateur, qui ne détient aucune participation dans d'autres sociétés, n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société après la réalisation de l'Offre.

Fusion

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société.

Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

En application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur à l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire visant les Actions, dans le cas où les Actions détenues par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas plus de 10% du capital social et des droits de vote de la Société. Le Retrait Obligatoire portera sur les Actions autres que (i) celles détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci et (ii) les Actions auto-détenues par la Société. Il sera effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre augmenté d'un Complément de Prix d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des Actions d'Euronext Growth.

Le rapport de l'Expert Indépendant figurera dans le projet de note en réponse préparée par la Société.

Le cas échéant, l'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-3 III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société conformément à l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Politique de distribution de dividendes de la Société

Le tableau ci-après présente le montant des dividendes versés par la Société au cours des trois dernières années.

Exercice	Date de détachement	Dividende par Action (€)
2021	23/05/2022	0,34
2022	22/05/2023	0,17
2023	29/05/2024	0,21

Postérieurement à l'Offre, la politique de dividendes de la Société et toute modification de celle-ci continueront à être déterminées par ses organes sociaux conformément à la loi et aux statuts de la Société, et sur la base de la capacité distributive, de la situation financière et des besoins financiers de la Société. L'Initiateur n'a pas l'intention de voter en faveur d'une distribution de dividendes au titre de l'exercice en cours.

1.2.5 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Traité d'Apport

Conformément à ce qui est exposé à la Section 1.1.3 (Répartition du capital et des droits de vote de la Société) du Projet de Note d'Information, et conformément au Traité d'Apport, Monsieur Nicolas Boutet, OZEA, Monsieur Olivier Schmitz, Monsieur Sébastien Lévy, Monsieur Olivier Grenet, Monsieur Stéphane Rougon et Monsieur Paul Perdrieu ont souhaité procéder à l'apport au profit de l'Initiateur de 96.520 Actions pour un montant total de 2.943.860 euros, à la Date de Réalisation.

Ainsi, à la Date de Réalisation :

- *Monsieur Nicolas Boutet, OZEA, Monsieur Olivier Schmitz, Monsieur Sébastien Lévy, Monsieur Olivier Grenet et Monsieur Stéphane Rougon ont réalisé au profit de l'Initiateur un apport en nature de 89.720 Actions, d'une valeur globale de 2.736.460 euros. En rémunération de cet apport en nature, l'Initiateur a procédé à l'émission de 2.736.460 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, émises à leur valeur nominale augmentée d'une prime d'apport unitaire de 0,90 euro, pour un prix total de souscription de 2.736.460 euros ; et*
- *Monsieur Paul Perdrieu a réalisé au profit de l'Initiateur un apport en nature de 6.800 Actions, d'une valeur globale de 207.400 euros. En rémunération de cet apport en nature, l'Initiateur a procédé à l'émission de (i) 165.920 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, émises à leur valeur nominale augmentée d'une prime d'apport unitaire de 0,90 euro, pour un prix total de souscription de 165.920 euros et (ii) 41.480 actions de préférence de catégorie 1 (les « **Actions de Préférence 1** ») d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, émises à leur valeur nominale augmentée d'une prime d'apport unitaire de 0,90 euro, pour un prix total de souscription de 41.480 euros.*

Les apports visés ci-dessus seront ajustés, le cas échéant, d'un Complément de Prix.

Contrat de Cession

Conformément à ce qui est exposé à la Section 1.1.3 (Répartition du capital et des droits de vote de la Société) du Projet de Note d'Information, et conformément au Contrat de Cession, les principaux actionnaires de Wedia, en qualité de cédant, et Mercure, en qualité d'acquéreur, ont conclu le Contrat de Cession en vertu duquel Mercure a acquis à la Date de Réalisation 393.193 Actions, au prix de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action qui pourrait être éventuellement ajusté d'un Complément de Prix.

Synthèse des principaux droits financiers et politiques attachés aux actions ordinaires, Actions de Préférence 1, Actions de Préférence 2 et OC

Le tableau ci-après présente une synthèse des principaux droits financiers et politiques attachés aux actions ordinaires, aux Actions de Préférence 1, aux actions de préférence de catégorie 2 (les « Actions de Préférence 2 ») et aux OC :

	Principaux droits Financiers	Principaux droits politiques
Actions ordinaires	Prix d'émission : un (1) euro par action ordinaire (0,10 euro de valeur nominale, augmentée d'une prime d'émission unitaire de 0,90 euro). Sous réserve des droits financiers attachés aux actions de préférence, les actions ordinaires donnent droit à une quote-part des distributions et de l'actif net de liquidation de l'Initiateur proportionnelle à leur détention dans le capital social de l'Initiateur.	Chaque action ordinaire bénéficie d'un droit de vote.
Actions de Préférence 1	Prix d'émission : un (1) euro par action ordinaire (0,10 euro de valeur nominale, augmentée d'une prime d'émission unitaire de 0,90 euro). Conformément aux stipulations des statuts de l'Initiateur, chaque Action de Préférence 1 donne droit, à un droit financier d'un montant égal à la somme (i) du prix de souscription de l'Action de Préférence 1 concernée, incluant la valeur nominale et la prime d'émission lors de l'émission, et (ii) d'un dividende précipitaire cumulatif calculé comme un intérêt annuel au taux de quatorze pour cent (14%) capitalisé annuellement à chaque date anniversaire de la date d'émission de cette Action de Préférence 1.	N/A
Actions de Préférence 2	Prix d'émission : 0,10 euro de valeur nominale. Aucune Action de Préférence 2 n'a été émise à la date du Projet de Note d'Information. Sous réserve des droits financiers attachés aux Actions Ordinaires et aux autres classes d'actions de préférence, les Actions de Préférence 2 donneront droit à une répartition prioritaire de la valeur du solde des actifs après paiement du passif et des frais de liquidation conformément aux dispositions des statuts de l'Initiateur.	N/A
OC	Prix d'émission : 1 euro par OC. Durée de l'emprunt : les OC pourront être remboursées au dixième (10^{ème}) anniversaire de leur date d'émission sauf les cas de remboursement ou de conversion anticipée en Actions de Préférence 1 de l'Initiateur. Taux d'intérêt annuel : quatorze pour cent (14%) capitalisé annuellement à la date d'anniversaire d'émission des OC.	N/A

L'Accord de Coopération

Le 11 juillet 2024, la Société et l'Initiateur ont conclu l'Accord de Coopération. L'Accord de Coopération a pour objet d'encadrer la coopération entre la Société et l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. En particulier, l'Accord de Coopération prévoit notamment :

- un engagement de l'Initiateur de déposer l'Offre au prix de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action, augmenté le cas échéant du Complément de Prix d'un montant d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action,
- un engagement de la Société de mener ses activités dans le cours normal des affaires, et
- plus généralement, des engagements de coopération réciproques habituels dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire.

Le Pacte d'Associés de l'Initiateur

Un pacte d'associés a été conclu le 30 juillet 2024 entre Cathay, Monsieur Nicolas Boutet, OZEA, Monsieur Olivier Schmitz, Monsieur Sébastien Lévy, Monsieur Olivier Grenet et Monsieur Stéphane Rougon et Monsieur Paul Perdrieu (le « **Pacte d'Associés de l'Initiateur** ») afin de régir leurs relations au niveau de l'Initiateur et des filiales qu'il contrôle (en ce compris la Société) pour une durée de 15 ans et dont les principaux termes sont résumés ci-après.

(a) Gouvernance

L'Initiateur est une société par actions simplifiée française dirigée par un président, placé sous la supervision du Comité Stratégique. Le Comité Stratégique sera composé d'un maximum de quatre (4) membres, personnes physiques ou personnes morales, élus par décision collective des associés de l'Initiateur, comme suit :

- deux (2) membres nommés parmi les candidats sélectionnés par Cathay (les « **Membres IF** »), les membres IF disposant d'un droit de vote double ;
- Monsieur Nicolas Boutet, tant qu'il détient au moins 60% des actions ordinaires de l'Initiateur souscrites par Nicolas Boutet directement ou indirectement à la Date de Réalisation, aura le droit de présenter une (1) personne physique ou morale pour être désignée membre du Comité Stratégique (le « **Membre NB** ») ; et
- Cathay et Nicolas Boutet, tant qu'il détient au moins 60% des actions ordinaires de l'Initiateur souscrites par Nicolas Boutet directement ou indirectement à la Date de Réalisation, auront le droit de présenter conjointement une (1) personne physique ou morale, pour être désignée membre indépendant du Comité Stratégique.

Les décisions du Comité Stratégique seront prises à la majorité simple des voix des membres ayant le droit de vote présents ou représentés.

(b) Transferts de titres

Les dispositions suivantes s'appliquent au transfert des titres de l'Initiateur :

- agrément : tout transfert de titres de l'Initiateur intervenant entre la Date de Réalisation et le dixième anniversaire de la Date de Réalisation, sauf transferts libres visés dans le Pacte d'Associés de l'Initiateur, est soumis à l'agrément préalable du Comité Stratégique ;

- droit de préemption : certaines parties bénéficieront d'un droit de préemption sur les titres de la Société dont le transfert serait envisagé à l'expiration de la période d'agrément visée ci-dessus, dès lors que ledit transfert envisagé n'est pas un transfert libre tel que visé dans le Pacte d'Associés de l'Initiateur ;
- obligation de sortie commune : tous les actionnaires de l'Initiateur seront soumis à une obligation de sortie commune habituelle en cas d'offre d'acquisition totale approuvée par Cathay ; et
- droit de cession conjointe : en cas de transfert de titres par Cathay, tous les actionnaires de l'Initiateur bénéficieront (i) d'un droit de cession conjointe proportionnel en cas de transfert de titres de l'Initiateur n'entraînant pas de changement de contrôle et (ii) d'un droit de cession conjointe total en cas de transfert de titres de l'Initiateur entraînant un changement de contrôle ou, dans certains cas, à un industriel du secteur d'activité de la Société.

Engagements d'apport des Actions à l'Offre

Le 26 juillet 2024, Madame Samantha Kilvington s'est engagée auprès de l'Initiateur à apporter ses Actions à l'Offre représentant 6.123 Actions (ou environ 0,72% du capital de la Société) au Prix de l'Offre.

Cet engagement d'apport est révocable si une offre concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte, et que l'Initiateur (ou l'une de ses entités affiliées) ne dépose pas ou n'annonce pas son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze jours ouvrés suivant l'ouverture de ladite offre concurrente.

Promesses de vente sur les titres de l'Initiateur

Des promesses de vente de titres de l'Initiateur seront conclues par certains titulaires d'actions gratuites et pourront être exercées par les autres actionnaires de l'Initiateur en cas de départ du titulaire d'actions gratuites concerné. Les titres de l'Initiateur détenus par le titulaire d'actions gratuites concerné pourront être rachetés à un prix par action déterminé sur la base du multiple d'ARR induit par le prix de l'Offre.

Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

À l'exception des accords décrits au sein de [la] Section 1.3 (Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue) du Projet de Note d'Information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, 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 ;
- Adhèrent 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 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.

3. Diligences effectuées

Nous présentons ci-après les principales diligences (dont le contenu détaillé figure en Annexes) qui ont été mises en œuvre par FINEXSI dans le cadre de l'appréciation du caractère équitable des termes de l'Offre. Elles comprennent 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, ainsi que la recommandation de l'AMF 2006-15 :

- La prise de connaissance détaillée de l'Opération, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'examen de la performance financière historique de WEDIA ;
- L'obtention du plan d'affaires établi par le *Management* de WEDIA qui couvre la période 2024E-2028E et qui a fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration de la Société réuni le 25 juillet 2024 ;
- L'examen des transactions intervenues récemment sur le capital de la Société, et notamment l'analyse des conditions de l'Acquisition de Blocs préalable à l'Offre ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de WEDIA, qui comprend notamment :
 - L'analyse des risques et opportunités identifiés pour WEDIA susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
 - L'analyse de l'information publique disponible ;
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus / retenus) ;

- L'analyse détaillée des comptes, du budget de l'exercice en cours et du plan d'affaires avec le *Management* de la Société et les responsables opérationnels, intégrant l'identification des hypothèses structurantes sur lesquelles s'appuie le plan d'affaires de WEDIA ainsi que l'appréciation de leur pertinence ;
- Des tests de sensibilités sur les hypothèses structurantes considérées ;
- L'identification et l'analyse des sociétés cotées comparables et des transactions comparables récentes sur la base des données publiques disponibles ;
- L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
- L'analyse des objectifs de cours du consensus d'analystes suivant le titre WEDIA ;
- 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 du rapport d'évaluation préparé par BRYAN GARNIER & Co en qualité d'établissement présentateur de l'Offre (ci-après l'« **Etablissement Présentateur** » ou « **BRYAN GARNIER** ») ;
- L'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement Général précité ;
- L'examen des modalités du complément de prix éventuel conditionné à l'atteinte du seuil de 90% du capital et des droits de vote de WEDIA à l'issue de l'Offre ;
- L'établissement d'un rapport présenté sous forme d'une attestation d'équité exposant les travaux d'évaluation des actions WEDIA et notre opinion quant au caractère équitable du prix d'Offre de 30,50 € par action.

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.

Nous avons effectué des *diligences* sur la documentation juridique mise à 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* de la Société, ses conseils ainsi qu'avec l'administrateur indépendant du Conseil d'administration, 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 sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires de WEDIA 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.

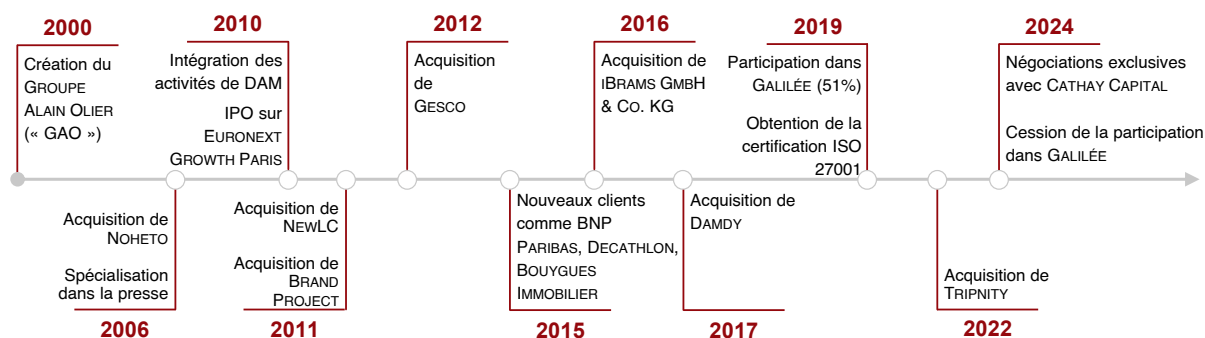
Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, Associé du cabinet, spécialiste en évaluation financière, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

4. Présentation des activités et de l'environnement économique de WEDIA

4.1 Présentation de la société WEDIA

4.1.1 Rappel de l'historique de la Société

Figure 1 - Historique de WEDIA



Sources : Société, analyse FINEXSI

WEDIA a été fondée en 2000 sous le nom de GROUPE ALAIN OLIER SARL (« GAO ») et est une agence de *marketing* spécialisée en stratégie et en image de marque présente notamment dans les nouvelles technologies de communication et les logiciels. En 2004, à la suite de plusieurs opérations capitalistiques, GAO devient PLURIMIND. En 2006, elle fusionne avec sa filiale DATOX pour devenir WEDIA et se spécialise dans la presse. Nicolas BOUTET est alors nommé Président. Cette même année, WEDIA acquiert NOHETO, *start-up* spécialisée dans l'édition de logiciels de gestion de contenu et du commerce en ligne élargissant ainsi son offre de logiciels de gestion de contenu et de solutions SaaS.

L'année 2010 marque un tournant pour le Groupe puisqu'il débute sa spécialisation dans le *Digital Asset Management*. Dorénavant, WEDIA concentre ses activités sur la fourniture d'un logiciel SaaS permettant d'aider ses clients, entreprises ou agences de communication et *marketing*, à gérer l'ensemble des contenus diffusés sur les sites Internet. Cette année-là, WEDIA fait son entrée en bourse sur le marché Euronext Growth Paris (ex-Alternext).

Entre 2010 et 2015, elle procède alors à plusieurs acquisitions stratégiques, dont NEWLC pour renforcer son activité mobile et BRAND PROJECT pour s'étendre en Europe. Pendant cette période, WEDIA améliore ses solutions DAM et signe des contrats importants avec grandes entreprises, dont DECATHLON, qui reste à ce jour l'un de ses principaux clients.

De 2016 à 2019, WEDIA poursuit son expansion en Europe en acquérant la société allemande IBRAMS et la société française DAMDY. De plus, dans l'objectif d'exporter sa solution DAM, elle ouvre également une filiale en Allemagne, WEDIA GERMANY. L'entreprise signe des contrats majeurs avec des clients tels que HARLEY DAVIDSON et prend une participation majoritaire dans GALILÉE pour renforcer son offre.

La crise sanitaire liée à la Covid-19 a eu un impact limité sur l'activité de WEDIA dont le *business model* repose sur des contrats pluriannuels de grands comptes. Elle a en revanche bénéficié de la modification des habitudes des consommateurs pour le commerce en ligne. Ainsi, WEDIA continue de croître entre 2020 et 2024. WEDIA annonce le transfert des actions du groupe de cotation E1 (placement privé) vers le groupe de cotation E2 (offre au public) d'Euronext Growth Paris et conclut un partenariat stratégique aux États-Unis avec NAPC. En 2022, WEDIA acquiert TRIPNITY⁶, reconnue pour sa plateforme « *Iconosquare* », outil de gestion et de planification de la communication digitale et se diversifie ainsi dans le *Social Media Management*.

WEDIA lance en 2023 "Wedia.AI" pour enrichir sa gamme d'outils. En 2024, après la cession de sa participation dans GALILEE⁷, WEDIA se recentre sur son activité SaaS, avec deux pôles principaux : le *Digital Asset Management* et le *Social Media Management*, tout en affirmant sa présence internationale.

4.1.2 Actionnariat et structure organisationnelle

Actionnariat de WEDIA

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

- Investisseurs institutionnels et *family offices* : 64% ;
- Fondateurs et salariés : 24% ;
- Flottant : 12%.

Au 31 décembre 2023, le capital social de WEDIA est composé de 856.201 actions d'une valeur nominale de 1,00 € chacune.

A la date de la note d'information, l'actionnariat de WEDIA est présenté ci-après :

Tableau 2 - Actionnariat de WEDIA

Actionnariat	Capital		Droits de vote	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de votes théoriques
Mercure	489 713	57,20%	489 713	57,20%
Actions auto-détenues	1 367	0,16%	1 367	0,16%
Flottant	365 121	42,64%	365 121	42,64%
Total	856 201	100,00 %	856 201	100,00 %

Source : Société

Les actions WEDIA détenues par MERCURE proviennent des cessions et apports intervenus préalablement à l'offre.

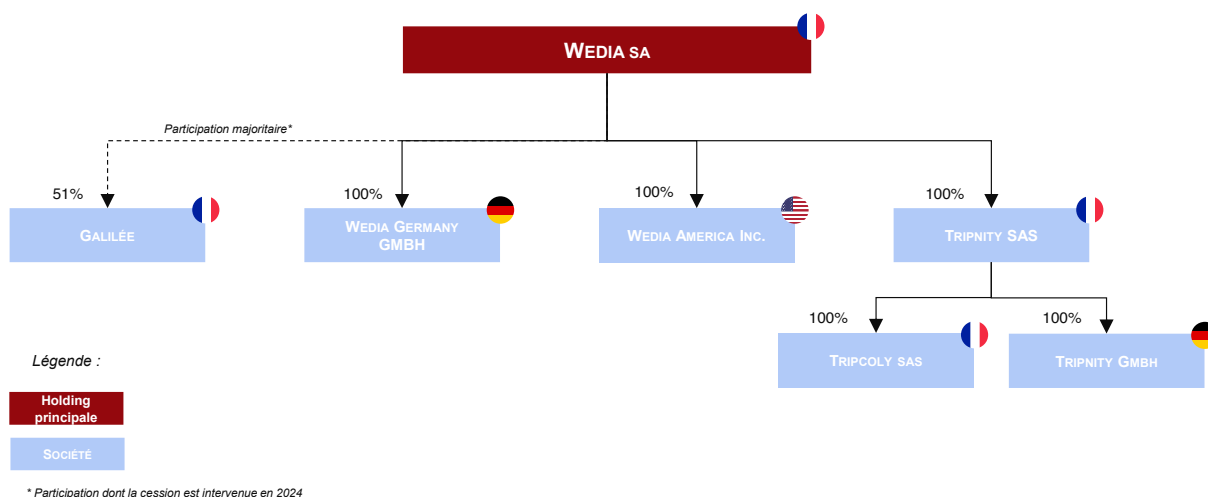
⁶ La dénomination de TRIPNITY a depuis été changée en celle de sa solution, « *Iconosquare* ». Par souci de clarté, nous conservons dans le présent rapport la dénomination TRIPNITY pour cette société afin de la distinguer de la solution *Iconosquare* qu'elle propose

⁷ WEDIA avait acquis en 2019 une participation majoritaire dans GALILEE avec l'ambition de développer la distribution indirecte de la solution logicielle WEDIA

Organigramme juridique de WEDIA

La structure juridique sur laquelle s'appuient les activités de WEDIA est présentée ci-dessous :

Figure 2 - Organigramme de WEDIA SA au 31 décembre 2023



Sources : comptes consolidés 2023, analyse FINEXSI

WEDIA détient à 100% (directement ou indirectement) l'ensemble de ses filiales implantées aux États-Unis, en France et en Allemagne.

Il convient de rappeler que la participation dans la société GALILEE que WEDIA détenait au 31 décembre 2023 a été cédée le 31 janvier 2024 (cf §1.1.2) et ne fait donc plus partie du Groupe.

4.2 Présentation des activités de WEDIA

L'offre de WEDIA

WEDIA est spécialisée dans la gestion des actifs digitaux et des contenus *marketing* en proposant une solution de *Digital Asset Management* et de *Social Media Management*.

À travers ses deux marques, *Wedia* et *Iconosquare*, le Groupe aide ses clients à gérer l'ensemble du cycle de vie de leurs contenus *marketing*, de leur création à leur diffusion, sur tous les canaux physiques et numériques. WEDIA collabore avec des entreprises de toutes tailles et de divers secteurs, notamment la mode, le luxe, la grande consommation, et les services financiers.

L'offre *Wedia DAM* est une plateforme innovante permettant aux entreprises de stocker, centraliser, organiser et distribuer tous leurs actifs digitaux de manière efficace et sécurisée. En complément du logiciel DAM, deux solutions complémentaires sont proposées :

- *Distributed Marketing* : offre permettant d'adapter et maintenir la cohérence des supports *marketing* par rapport aux marchés locaux et mondiaux ;
- *Media Delivery & Digital Expérience* : offre permettant d'améliorer la diffusion et l'analyse des performances du contenu digital pour maximiser le retour sur investissement.

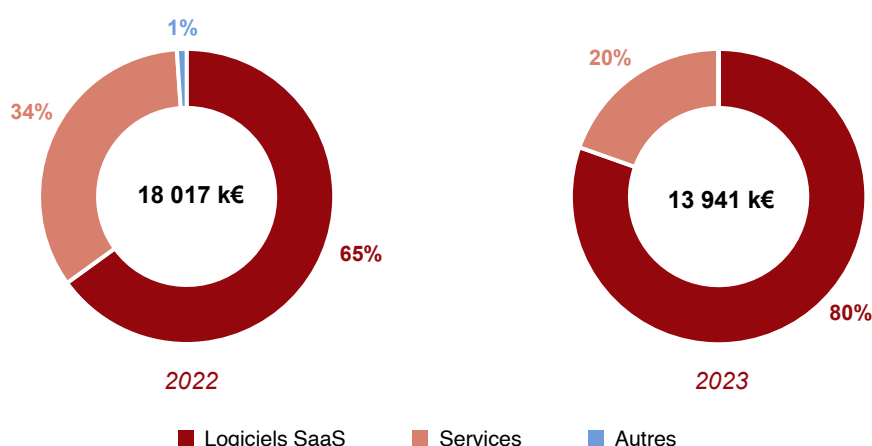
L'offre *Iconosquare* propose une solution de *Social Media Management* pour aider les entreprises, les agences de communication et les professionnels (créateurs de contenu notamment) à gérer, analyser et améliorer leur visibilité sur les réseaux sociaux. TRIPNITY fournit notamment des statistiques, des analyses ainsi que des rapports sur les performances des comptes Instagram, Facebook, Twitter et LinkedIn. En outre, la solution propose également des outils de planification et de programmation des publications ainsi que des outils de collaboration.

Pour ces deux solutions, l'activité du Groupe se divise de la façon suivante :

- Des activités dites « récurrentes » : concernant les solutions SaaS proposées par WEDIA et TRIPNITY à ses clients ;
- Des activités dites « non-récurrentes », complémentaires à l'offre SaaS, incluant principalement les services du Groupe (conseil, paramétrage et conduite du changement).

Nous présentons ci-après l'évolution de la ventilation du chiffre d'affaires global de WEDIA en 2022 et 2023, selon cette décomposition.

Figure 3 - Evolution de la répartition du chiffre d'affaires par secteur d'activité entre 2022 et 2023⁸



Sources : comptes consolidés 2023, analyses FINEXSI

Sur les deux dernières années, la majorité du chiffre d'affaires de la Société provient des abonnements de logiciels SaaS, respectivement pour 65 % et 80 % en 2022 et en 2023. Une moindre part du chiffre d'affaires est issue des services complémentaires rendus par la Société dans le cadre de ses ventes et concerne essentiellement l'installation ainsi que le paramétrage du logiciel. Ces services représentent 34% du chiffre d'affaires en 2022 contre 20% en 2023. Cette diminution résulte de la cession de la participation dans GALILEE, consolidée jusqu'en 2022, et dont la proportion des activités de services était plus importante que celle de WEDIA. Les activités « autres » désignent les activités de négoce de la société GALILEE, qui a été cédée le 31 janvier 2024. Ces activités ne sont pas représentées dans le chiffre d'affaires consolidé 2023.

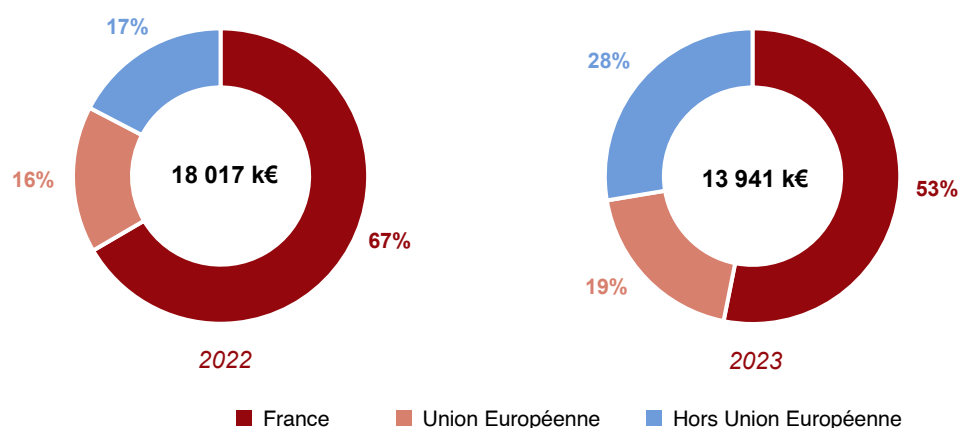
Retraitée de la cession de cette participation, la proportion entre les activités récurrentes et les activités non-récurrents resterait stable entre les deux exercices.

⁸ Nous rappelons que les chiffres d'affaires présentés pour 2022 et 2023 ne sont pas comparables dans la mesure où le chiffre d'affaires consolidé 2022 n'intègre pas TRIPNITY sur 12 mois (à l'inverse du chiffre d'affaires 2023) tandis que le chiffre d'affaires 2023 est déconsolidé de la participation de GALILEE (ce qui n'est pas le cas de l'exercice 2022).

Les principaux clients de WEDIA sont basés en Europe (France et Allemagne), en Suède et en Amérique du Nord (États-Unis et Canada).

Nous présentons ci-après l'évolution de la répartition du chiffre d'affaires par zone géographique entre 2022 et 2023.

Figure 4 - Evolution de la répartition du chiffre d'affaires par zone géographique entre 2022 et 2023



Sources : comptes consolidés 2023, analyse FINEXSI

Au 31 décembre 2023, la majorité des clients de la Société exercent leur principale activité en France. C'est le cas notamment de DECATHLON, TOTALENERGIES, ADEO, SOCIETE GENERALE, MICHELIN, PIERRE FABRE, CREDIT AGRICOLE ou encore SAVENCIA. Ainsi, le chiffre d'affaires réalisé en France représentait respectivement 53% et 67% du chiffre d'affaires total.

Au cours de l'année 2023, la Société a également acquis de nouveaux clients dans des secteurs divers, dont le *retail* et le luxe, comme PIERRE HERME, FNAC DARTY et INTERSPORT.

La clientèle de WEDIA sur son activité DAM est principalement constituée de grands comptes ou petites et moyennes entreprises, tandis que l'offre SMM de TRIPNITY s'adresse davantage à des petites entreprises, des marques et des agences de communication. Celle-ci est utilisée par plus de 4.000 clients à travers 120 pays.

Afin de répondre aux différentes demandes de ses clients, la Société possède plusieurs bureaux en Europe (Paris, Limoges, Berlin, Francfort) ainsi qu'en Amérique du Nord (Toronto).

4.3 Caractéristiques de l'environnement opérationnel de WEDIA

WEDIA et TRIPNITY opèrent au sein du marché de l'édition de logiciels, plus précisément l'édition de logiciels applicatifs, sous-segment du marché des services numériques. Nous nous concentrons donc sur le marché de l'édition de logiciels les développements qui suivent.

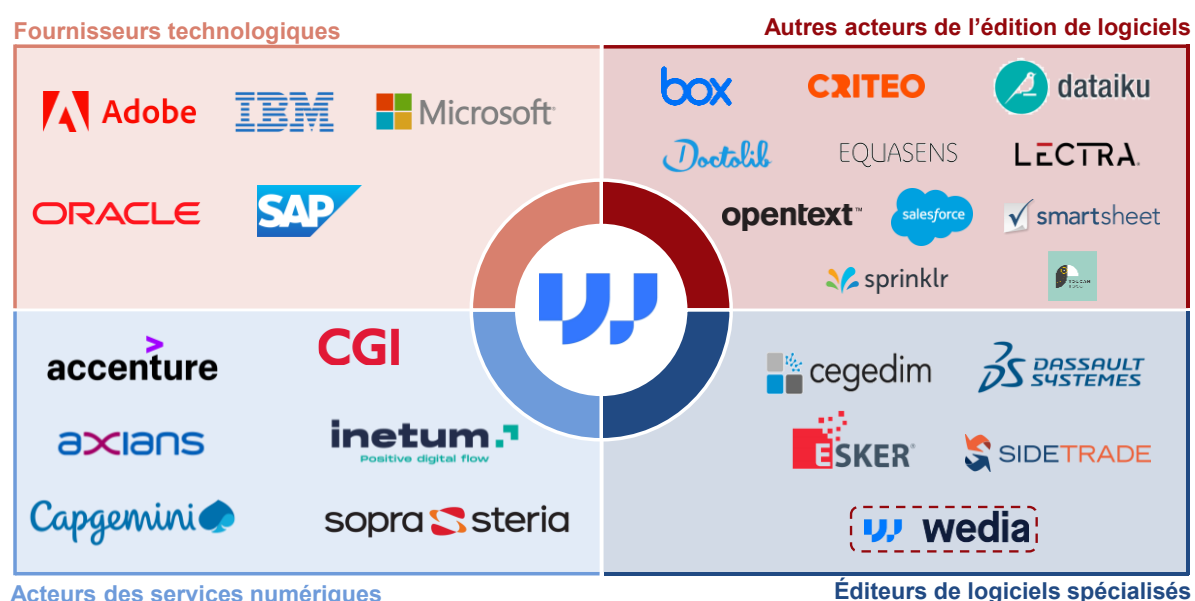
Nos travaux de recherche et d'analyse sont notamment basés sur l'étude « *L'édition de logiciels* » publiée en juin 2023 et mise à jour en janvier 2024 par XERFI ainsi que sur la 13^{ème} édition du « *Top 250 des éditeurs de logiciels français* » publiée en novembre 2023 par EY en collaboration avec NUMEUM.

4.3.1 Principaux acteurs du marché de l'édition de logiciels et positionnement de WEDIA

Présentation des principaux acteurs du marché de l'édition de logiciels

Le marché de l'édition de logiciels regroupe plusieurs catégories d'acteurs parmi lesquels figurent les fournisseurs technologiques (SAP et MICROSOFT par exemple), les acteurs des services numériques (tels que ACCENTURE, SOPRA STERIA et CAPGEMINI), des *pure players* de l'édition de logiciels (DASSAULT SYSTEMES, CEGEDIM, LECTRA...) ou encore d'autres acteurs de l'édition spécialisés dans des domaines tel que la santé ou les ressources humaines (e.g. DOCTOLIB, SALESFORCE, SIDETRADE, EQUASENS...).

Figure 5 - Présentation des catégories d'intervenants sur le marché des entreprises d'édition de logiciels



Sources : « L'édition de logiciels », janvier 2024 & analyse FINEXSI

- Les **fournisseurs technologiques** regroupent les grands groupes internationaux qui dominent le secteur de l'édition de logiciels, tels que MICROSOFT, ORACLE ou SAP. Ces acteurs sont généralistes et proposent aux clients l'ensemble des services en amont et en aval du processus de stockage, de gestion et de conseil sur les données. Leur offre est compatible sur différents secteurs ;
- Les **acteurs des services numériques** sont des spécialistes européens et internationaux qui proposent de larges gammes de services dédiés au déploiement de solutions informatiques, à la transformation digitale, ou encore à la gestion d'infrastructure. AXIANS et ACCENTURE ou encore SOPRA STERIA sont des opérateurs majeurs sur les marchés américains et français respectivement et sont présents sur les domaines d'activités *Cloud* et *Data Management*, segments opérés par WEDIA.
- Les **entreprises spécialisées dans l'édition de logiciels** sont spécialisées dans le déploiement de solutions logicielles ciblées de gestions de risques technologiques et/ou la gestion des coûts (DASSAULT SYSTEMES). D'autres, comme CEGEDIM, assurent la conception, le développement et la commercialisation de produits logiciels destinés à l'optimisation métiers.

- Les **autres acteurs de l'édition** qui se différencient notamment en se spécialisant dans des secteurs en croissance et avec une forte demande, notamment le secteur de la santé (DOCTOLIB) ou des ressources humaines (SALESFORCE) ou encore sur l'intelligence artificielle (DATAIKU).

Positionnement de WEDIA au sein du marché

Au sein de la catégorie des éditeurs de logiciels, WEDIA est spécialisée dans les logiciels applicatifs qui sont des outils utilisés par l'ensemble des fonctions d'une entreprise (ressources humaines, *marketing*, etc.) et en particulier celles engagées dans la transformation digitale de leur société.

Les logiciels applicatifs constituent le principal segment du secteur de l'édition de logiciels.

WEDIA évolue dans un environnement concurrentiel composé de nombreux acteurs tels que des fournisseurs diversifiés des services numériques, des éditeurs spécialisés dans l'édition de logiciels de *marketing* digital ou encore des *pure-players* de l'édition de logiciels DAM ou SMM (tel que BYNDER, CANTO et MEDIAVALET). Dans ce cadre, son positionnement sectoriel et la spécificité de son offre (solution modulable s'adaptant aux besoins spécifiques des entreprises et présence en Europe et en Amérique du Nord) lui permettent de s'imposer comme un acteur capable de se différencier.

La spécialisation de son offre DAM dès 2010 lui permet de développer et mettre en avant un savoir-faire reconnu en logiciels applicatifs de stockage de contenus, comme en témoignent les classements spécialisés. Ainsi, le 22 juin 2021, WEDIA est nommée dans le rapport de FORRESTER « *Now Tech Digital Asset Management* » pour l'expérience client. WEDIA est ensuite citée à plusieurs reprises dans le classement « *Constellation ShortList Digital Asset Management (DAM) for Digital Experiences* » de CONSTELLATION RESEARCH, dont le dernier en date du 21 février 2024, parmi les 9 acteurs reconnus sur ce marché.

4.3.2 Éléments structurants du marché de l'édition de logiciels

La digitalisation des économies et l'innovation au cœur de la croissance des acteurs du marché

D'une manière générale, le marché de l'édition de logiciels se concentre majoritairement sur des clients professionnels, qui nécessitent des solutions pour la gestion de leur entreprise (gestion de la paie, *marketing* digital, outil de la relation client...), marché qui englobe des clients français et internationaux. Les entreprises spécialisées dans l'édition de logiciels peuvent être en collaboration ou se substituer aux entreprises du numérique (ci-après « **ESN** ») notamment en proposant des prestations connexes au-delà du logiciel (comme la gestion et la mise à jour des logiciels).

L'édition de logiciels est reconnue comme l'une des principales branches de la filière informatique. Les solutions proposées sont principalement tournées vers les services aux entreprises, le secteur public ainsi que les entreprises du secteur de l'industrie et de la distribution.

Le marché de l'édition de logiciels devrait bénéficier de la hausse des dépenses mondiales en matière de transformation numérique dans les années à venir, qui selon L'INTERNATIONAL DATA CORPORATION (IDC) devrait progresser à un rythme annuel moyen de 16,1% à horizon 2027, pour atteindre environ 3 900 milliards de dollars⁹.

Cette transformation digitale a notamment permis l'émergence de *leaders* sur le marché, à l'échelle internationale avec MICROSOFT, SAP ou ORACLE et des *leaders* français tel que CEGID ou DASSAULT SYSTEMES.

Le marché de l'édition de logiciels n'échappe pas à la pratique *d'offshore*, à savoir la délocalisation ou sous-traitance des activités R&D dans des pays à bas coûts tel que l'Inde, le Maroc ou le Vietnam. Le montant de R&D représente une proportion croissante du chiffre d'affaires des éditeurs *pure-players*, et a atteint 24,5% en 2022.

Pour rester compétitives sur le marché, les entreprises d'édition de logiciels ont pour enjeu de s'adapter aux défis technologiques : l'intelligence artificielle ou le *cloud computing*. Ces acteurs doivent également rester vigilants et s'adapter aux besoins des clients en termes de solutions numériques.

Le SaaS comme nouvelle norme sur le marché

Le modèle SaaS (*Software-as-a-Service*) apparaît dorénavant dominant par rapport aux licences logicielles puisqu'il permet le stockage, la gestion et la maintenance des données *via* un navigateur Internet. Ils représentent un coût initial plus faible avec plus de flexibilité et des mises à jour automatiques.

Son mode de rémunération entre également en rupture avec celui des licences puisque les SaaS utilisent un modèle de contractualisation par abonnement, ce qui induit des revenus réguliers pour les éditeurs de logiciels, avec en corollaire l'augmentation des revenus des éditeurs de 18 points entre 2016 et 2021. La contractualisation par abonnement permet aux éditeurs d'assurer une source de revenus stable et récurrente, selon la durée des contrats.

Les logiciels SaaS sont devenus la nouvelle norme sur le marché de l'édition de logiciels, ils représentaient 56% des revenus sectoriels français en 2022 contre respectivement 49% et 45% en 2021 et 2020.

Même si ce modèle représente des parts de marché plus importantes au fil des années, il présente également des inconvénients du fait d'investissements technologiques et économiques conséquents, notamment en infrastructures de stockage et en ressources humaines avec une forte concurrence pour attirer les talents les plus formés. Le SaaS présente des coûts assez élevés, notamment expliqué par une main-d'œuvre qualifiée à haut niveau salarial mais aussi des dépenses en marketing et communication.

⁹ Source : Worldwide Digital Transformation Spending Guide publié par l'IDC en novembre 2023

L'intelligence artificielle comme défi majeur

L'intelligence artificielle (ci-après « IA ») apparaît comme un élément moteur sur le marché des entreprises d'édition de logiciels puisqu'elle permet le traitement et l'extraction rapides d'informations à partir de bases de données denses. Le développement de l'IA affiche cependant des défis, notamment :

- La nécessité de disposer des compétences spécifiques et techniques, notamment en termes de recrutement ;
- La rapide banalisation des innovations ce qui pousse les entreprises à vite prendre le pas afin de détenir un avantage concurrentiel ou rester dans la course sur le marché.

Une solution pratiquée par beaucoup d'acteurs sur le marché réside notamment dans l'acquisition, la prise de participation ou la mise en place de partenariats avec des acteurs détenteurs de l'IA. A titre d'illustration, nous pouvons citer le lancement par META et IBM d'une alliance d'entreprises et d'universités dédiées au développement d'outils IA *open source*.

La pénurie structurelle des talents

La crise sanitaire débutée en 2019 a eu pour effet de bousculer les habitudes des consommateurs et d'entraîner une hausse de la demande en outils numériques. Les entreprises d'édition de logiciels ont donc connu une forte période de recrutements en 2021 et 2022 pour répondre à cette demande. Cette frénésie d'embauches et de négociations salariales en faveur des salariés devrait s'atténuer et des plans de licenciements sont prévus, notamment pour les géants internationaux. Toutefois, la filière des technologies de l'information (IT) demeure caractérisée par une problématique structurelle liée au manque de personnel et notamment en termes de profils de développeurs spécialisés qui demeurent très recherchés et souvent davantage captés par les géants internationaux.

Face au manque de main-d'œuvre et des stratégies d'augmentations salariales pour attirer et fidéliser les meilleurs profils, les entreprises peuvent ainsi avoir recours au *freelance*.

Fragmentation d'un marché dominé par des grands acteurs internationaux

Le marché de l'édition de logiciels est, tout comme le marché des services numériques, caractérisé par une forte pression concurrentielle et l'existence de leaders qui imposent les prix. Les grands éditeurs de logiciel et, notamment les acteurs internationaux, profitent de leur position dominante en imposant des revalorisations tarifaires à leur avantage.

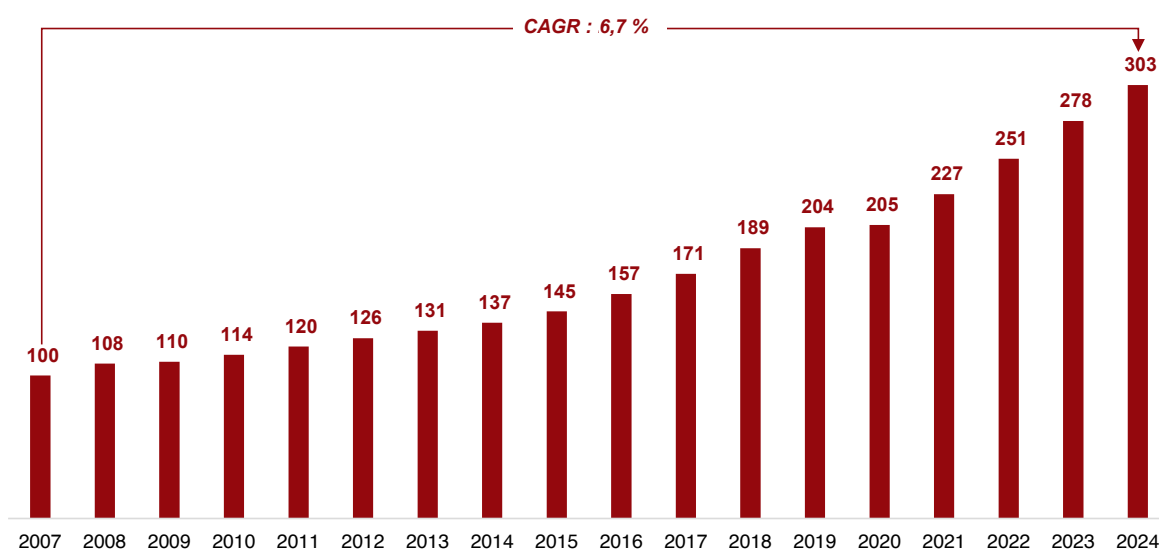
Les géants internationaux effectuent le plus souvent des stratégies de croissance externe au gré de fusions-acquisitions pour maintenir leur position dominante et proposer un panel d'offres le plus diversifié possible.

La maîtrise des coûts est primordiale pour les acteurs sur ce marché étant donné que les coûts sont élevés (charges de personnel, coûts fixes). Outre la recherche d'une taille critique toujours plus grande, le recours à la délocalisation, comme mentionné dans les tendances du marché, permet de réduire ces coûts pour rester compétitif.

4.3.3 Evolutions historiques et perspectives attendues du marché de l'édition de logiciels

Le marché mondial des entreprises d'édition de logiciels devrait poursuivre sur sa trajectoire de croissance continue, principalement due à la digitalisation accrue et aux avancées technologiques et notamment la demande croissante des solutions SaaS. A titre d'exemple, le marché français des éditeurs de logiciels a affiché une hausse de 6,7% par an en moyenne entre 2007 et 2024.

Figure 6 - Chiffre d'affaires des éditeurs de logiciel (base 100 en 2007)



Sources : Etude Xerfi « L'édition de logiciels » datée de janvier 2024, analyses FINEXSI

Après avoir connu une année 2020 stable en termes de chiffre d'affaires en raison de la crise sanitaire du Covid-19, le chiffre d'affaires des éditeurs de logiciels est en progression continue depuis 2021 avec des variations de +10,4% en 2021, +10,9% en 2022 et +10,5% en 2023. Cette tendance devrait continuer en 2024 avec une croissance attendue de 9,0% grâce à une demande soutenue des entreprises dont les budgets informatiques devraient continuer à augmenter et à des hausses de prix.

Les marges d'exploitation des éditeurs atteindront un plus haut niveau historique et s'amélioreront même légèrement en 2024. Les revalorisations tarifaires des éditeurs permettront globalement d'absorber les hausses de coûts, en particulier celle des frais de personnel. Les premiers impacts d'usages internes de l'IA pourraient à cet égard contribuer à l'amélioration des marges.

Au-delà des géants internationaux implantés sur le marché, la menace des nouveaux entrants est élevée, le secteur ne présentant pas de barrières à l'entrée majeures.

4.3.4 Évolution des outils et stratégies de marketing digital en France

La montée en puissance des outils de gestion et d'automatisation dans le marketing digital en France a profondément transformé les stratégies des entreprises.

Ces dernières années, le taux d'équipement des entreprises françaises en logiciels de gestion marketing et d'automatisation a considérablement augmenté. Les outils utilisés couvrent un large spectre de besoins, allant de la création et gestion de sites e-commerce à la gestion de communautés sociales, en passant par l'analyse de données et l'aide à la décision. Cette évolution a été en grande partie stimulée par l'importance croissante des données dans les fonctions marketing, où la collecte, la valorisation et le respect du RGPD ont ouvert de nouvelles opportunités pour les éditeurs de logiciels.

Par ailleurs, le marketing prédictif, qui exploite les données pour anticiper les comportements des consommateurs, a connu un essor notable. Ce segment attire particulièrement les entreprises désireuses d'améliorer l'expérience utilisateur et de personnaliser leurs campagnes publicitaires.

Dans ce contexte, deux stratégies de marketing digital sont envisageables :

- Le *Push Marketing (Data Marketing)* qui repose sur une communication proactive avec le consommateur, exploitant ses données personnelles pour délivrer un message pertinent au bon moment et au bon endroit. Cette stratégie inclut des techniques comme le *display*, le *search*, les réseaux sociaux, l'e-mailing, et l'affiliation. Elle intègre également le marketing prédictif à la performance.
 - Cette stratégie est efficace à court terme grâce à des campagnes personnalisées et mesurables, mais présente le risque d'une saturation des consommateurs (*overdose marketing*) et peut pâtir d'un encadrement réglementaire croissant de l'utilisation des données personnelles.
- Le *Pull Marketing (Inbound Marketing)* : à l'inverse, cette approche vise à attirer naturellement les prospects et clients vers l'entreprise, en leur fournissant des informations ou des services utiles. Elle inclut notamment le marketing d'influence, et utilise les mêmes canaux que le push marketing (*display*, *search*, réseaux sociaux, etc.).
 - Cette stratégie mise sur un engagement volontaire des consommateurs, souvent perçu comme moins intrusif et s'avère généralement moins efficace à court terme comparé au push marketing.

Les logiciels d'automatisation marketing (marketing automation) et les CRM jouent un rôle clé dans l'orchestration des campagnes pour ces deux approches. Ces outils permettent de centraliser la gestion des interactions clients, d'automatiser les tâches répétitives et d'optimiser la gestion des données pour maximiser l'efficacité des campagnes.

L'activité de WEDIA s'inscrit dans ce cadre général au sein duquel elle peut être confrontée tant à de grands acteurs plus généralistes de marché, tels qu'ADOBE ou OPEN TEXT, qu'à des concurrents spécialisés comme elle, à l'instar de SIDETRADE ou ESKER par exemple.

4.4 Analyse financière de WEDIA

Les états financiers consolidés résumés ci-après, pour les années 2019 à 2023, ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part du commissaire aux comptes.

Nous avons également obtenu la situation intermédiaire semestrielle au 30 juin 2024, présentée au Conseil d'administration du 19 septembre 2024 et dont nos travaux tiennent compte.

Il est important de préciser que les comptes consolidés 2023 sont présentés sur une base hors GALILEE¹⁰ (la participation de WEDIA dans cette société ayant été déconsolidée au 31 décembre 2023 après avoir été consolidée dans les comptes depuis le 1^{er} octobre 2019). Notons également que la société TRIPNITY est consolidée depuis le 1^{er} mai 2022, soit sur 8 mois pour l'exercice 2022. Pour ces raisons, les différents exercices présentés ci-après ne sont pas directement comparables.

4.4.1 Compte de résultat consolidé sur la période 2019 - 2023

L'évolution des agrégats du compte de résultat consolidé de WEDIA est résumée ci-après.

¹⁰ WEDIA a cédé sa participation de 51% au sein de GALILEE le 31 janvier 2024

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

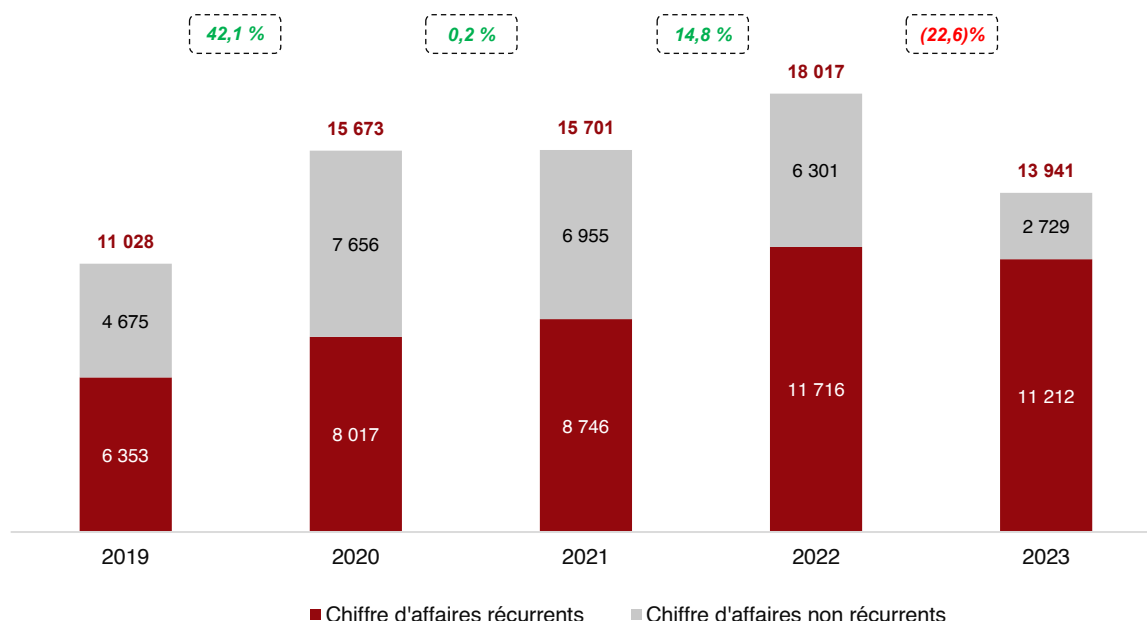
En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires récurrents	6 353	8 017	8 746	11 716	11 212
Chiffre d'affaires non récurrents	4 675	7 656	6 955	6 301	2 729
Chiffre d'affaires	11 028	15 673	15 701	18 017	13 941
<i>% de croissance</i>		<i>42,1 %</i>	<i>0,2 %</i>	<i>14,8 %</i>	<i>(22,6)%</i>
Autres produits d'exploitation	1 897	1 891	1 833	2 508	2 666
Achats consommés	(211)	(643)	(713)	(727)	-
Charges de personnel	(5 999)	(7 495)	(7 872)	(9 375)	(8 310)
Autres charges d'exploitation	(4 363)	(5 777)	(5 644)	(7 334)	(5 219)
Impôts et taxes	(171)	(168)	(175)	(145)	(60)
EBITDA comptable	2 182	3 481	3 129	2 944	3 018
<i>% du CA</i>	<i>19,8 %</i>	<i>22,2 %</i>	<i>19,9 %</i>	<i>16,3 %</i>	<i>21,6 %</i>
Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	(1 485)	(1 894)	(1 766)	(1 660)	(1 543)
Résultat opérationnel courant	697	1 587	1 364	1 284	1 475
<i>% du CA</i>	<i>6,3 %</i>	<i>10,1 %</i>	<i>8,7 %</i>	<i>7,1 %</i>	<i>10,6 %</i>
Autres produits & charges d'exploitation non courants	-	-	-	(186)	(232)
Dotations aux amortissements et dépréciations des écarts d'ac	(103)	(103)	(103)	(531)	(796)
Charges & produits financiers	(97)	(131)	113	(311)	(409)
Charges & produits exceptionnels	(174)	(60)	(71)	(104)	(7)
Impôts sur les résultats	49	(258)	(240)	56	(42)
Résultat net de l'ensemble consolidé	371	1 035	1 063	209	(11)
Résultat des activités cédées	-	-	-	-	(36)
Part des intérêts minoritaires dans le résultat	(71)	(125)	(140)	(34)	-
Résultat net part du Groupe	300	911	923	175	(47)
<i>% du CA</i>	<i>2,7 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>5,9 %</i>	<i>1,0 %</i>	<i>(0,3)%</i>
Résultat net par action (en euros)		1,06	1,08	0,21	(0,05)
Résultat dilué par action (en euros)		1,04	1,08	0,21	(0,05)

Sources : comptes consolidés 2020, 2021, 2022 et 2023 de la Société

Chiffre d'affaires

Sur la période étudiée, le chiffre d'affaires de WEDIA connaît une croissance d'environ 26,4%, soit un taux de croissance annuel moyen (ci-après « **TCAM** ») de 6,0%, passant ainsi de 11,0 M€ en 2019 à 13,9 M€ en 2023.

Figure 7 - Évolution et répartition du chiffre d'affaires par nature (en k€)



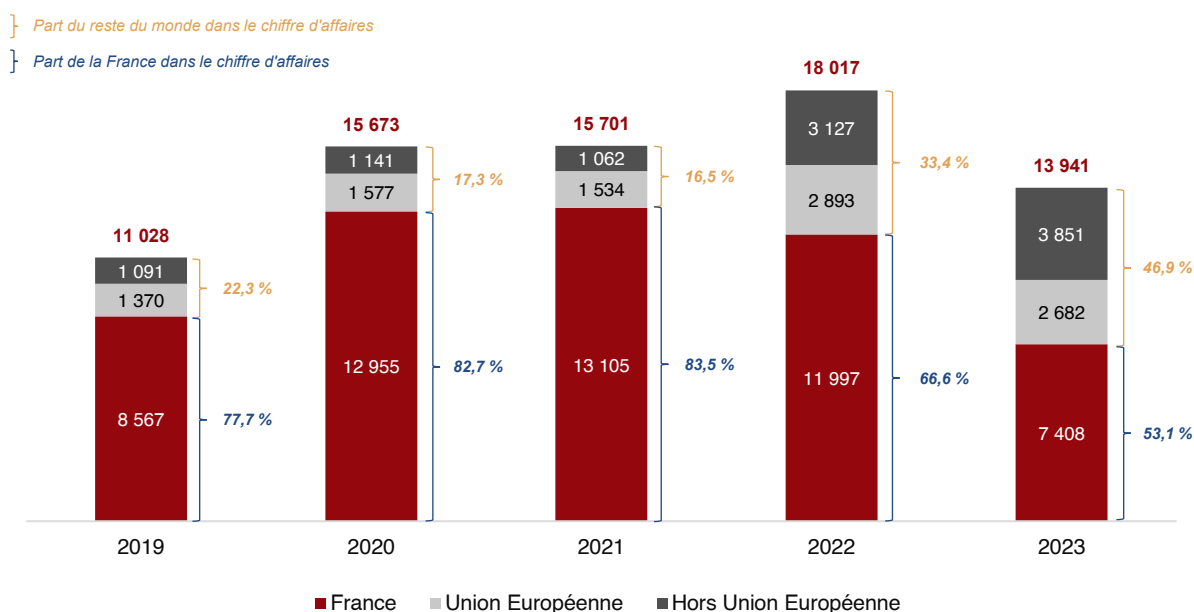
Sources : comptes consolidés 2020, 2021, 2022 et 2023 de la Société

Le chiffre d'affaires de la Société a connu de fortes progressions en 2020 (+42,1%) et en 2022 (+14,8%), en raison des acquisitions réalisées sur ces exercices (respectivement intégration de la participation dans GALILEE et acquisition de TRIPNITY, comme évoqué plus haut). Retraité de l'impact de ces dernières, le chiffre d'affaires de la Société a connu une croissance organique d'environ 10% en 2020 et une décroissance d'environ 4% en 2022 de son chiffre d'affaires consolidé proforma. Il convient de préciser que GALILEE présente une activité davantage tournée vers les services que WEDIA tandis que l'activité de TRIPNITY est essentiellement tournée vers le logiciel SaaS pour le *Social Media Management*.

De la même façon, la forte baisse du chiffre d'affaires consolidé de la Société en 2023 (-22,6%) s'explique par la déconsolidation de la participation dans GALILEE au 31 décembre 2023. Retraité de son impact, le chiffre d'affaires de WEDIA a connu une hausse d'environ 14%, laquelle reflète l'intégration de TRIPNITY sur 12 mois, vs 8 mois en 2022.

Sur ces bases, hors effets de périmètre, l'activité de la Société est globalement stable depuis 3 ans, en raison principalement de la baisse du chiffre d'affaires de TRIPNITY et de la décroissance des revenus non-récurrents, compensées par l'acquisition sur la période de clients grands comptes sur la partie SaaS (signature notamment en 2023 de contrats avec CANON EUROPE, FNAC DARTY, PIERRE HERME et la banque PAG en Chine), pour la majorité pluriannuels et renouvelables tacitement.

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires par zone géographique. WEDIA génère des revenus en France, en Allemagne et en Suède (présentés ci-après en « Union Européenne ») ainsi qu'aux États-Unis, en Chine, au Canada (présentés ci-après en « hors Union Européenne »).

Figure 8 - Évolution et répartition du chiffre d'affaires par zone géographique (en k€)

Sources : comptes consolidés 2020, 2021, 2022 et 2023 de la Société

Comme évoqué précédemment (cf. §4.2), WEDIA génère la majorité de ses revenus en France, mais la part de cette dernière dans le chiffre d'affaires consolidé de WEDIA est en baisse depuis 2021 (passant de 83,5% en 2021 à 53,1% en 2023), au profit des revenus générés à l'international. Cette variation s'explique par deux éléments :

- L'acquisition de TRIPNITY en 2022 ;
- La cession de la participation de 51% de GALILEE intervenue en 2024 et déconsolidée dès le 31 décembre 2023 dont les activités étaient principalement réalisées en France.

Résultat opérationnel courant et taux de marge

Le résultat opérationnel courant de WEDIA est passé de 0,7 M€ en 2019 à 1,5 M€ en 2023, soit une hausse de 20,6% par an en moyenne sur la période, le taux de marge opérationnel courant progressant de 4,3 points entre 2019 et 2023 (de 6,3% à 10,6% du chiffre d'affaires).

Cette progression s'explique par le passage de la Société à un modèle économique plus « éditeur », la traction commerciale des offres SaaS de la société (gains de nouveaux contrats) permettant progressivement une meilleure absorption des investissements marketing et commerciaux (les cycles de ventes de la société s'étalant sur 18 mois). Par ailleurs, l'évolution du taux de marge opérationnel courant de WEDIA est à mettre au regard des évolutions de périmètre sur la période (baisse des effectifs en suite de la déconsolidation de GALILEE notamment).

Plus précisément, sur la période considérée, les « autres produits d'exploitation » progressent de 1,9 M€ en 2019 à 2,7 M€ en 2023, ce qui reflète les efforts entrepris en investissements de recherche et développement, matérialisés dans la production immobilisée (ou R&D capitalisée) qui représente en moyenne 10,2% du chiffre d'affaires de WEDIA sur cette période. Ce poste intègre également les subventions d'exploitation (principalement le crédit impôt recherche ou CIR, venant en déduction des charges d'exploitation dans la structure des coûts).

Le principal poste de charges est constitué des « *charges de personnel* » qui représentent 52,8% en moyenne du chiffre d'affaires consolidé de la Société avec une augmentation significative des effectifs sur la période et un contexte inflationniste en 2023 notamment.

Les « *autres charges d'exploitation* » résultent principalement des frais d'hébergement des logiciels¹¹, des frais de marketing et de communication ainsi que des charges locatives et de loyers.

Il en résulte, sur la période considérée, un EBITDA qui passe de 2,2 M€ au 31 décembre 2019 à 3,1 M€ au 31 décembre 2023. Le taux d'EBITDA oscille entre 16,3% en 2022 et 22,2% en 2020 mais reste relativement stable sur la période à un niveau moyen de 20,0%.

Il faut relever que cet EBITDA comptable intègre l'effet positif de la production immobilisée qui représente les charges et dépenses capitalisées à chaque exercice.

La R&D capitalisée est principalement constituée de dépenses de sous-traitance et de personnel nécessaires au maintien de l'activité de la Société et à sa compétitivité.

Au regard de l'importance de la production immobilisée par rapport au chiffre d'affaires, cet EBITDA ne permet donc pas de refléter la génération effective de cash de WEDIA.

Hors capitalisation des dépenses de R&D récurrentes, l'EBITDA, qualifié d'EBITDA « cash », représenterait en moyenne 9,7% du chiffre d'affaires.

Résultat financier et résultat net part du Groupe

Le résultat net évolue globalement dans la continuité du résultat opérationnel courant sur la période.

Le résultat financier de la Société est négatif sur l'ensemble de la période analysée, sauf sur l'année 2021, grâce à un effet change favorable sur ses comptes en USD (cf. §4.4.2).

Le résultat net part du Groupe est passé de 300 k€ en 2019 à 175 k€ en 2022. Sur l'exercice 2023, WEDIA fait l'état d'un résultat net déficitaire lié à trois éléments :

- Une hausse des dotations aux amortissements et dépréciations des écarts d'acquisitions et des frais liés à l'opération d'acquisition de TRIPNITY ;
- L'augmentation du résultat financier entre 2021 et 2022 puis entre 2022 et 2023, passant de +113 k€ à (311) k€ en 2022 puis à (409) k€ en 2023 ;
- La variation à la hausse des autres produits et charges d'exploitation non courants en 2022 et en 2023 passant de 186 k€ en 2022 à 232 k€ en 2023.

¹¹ « *Hosting fees* »

4.4.2 Bilan consolidé sur la période 2019 - 2023

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

Tableau 4 - Bilan consolidé de WEDIA sur la période 2019 - 2023

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Immobilisations incorporelles	8 982	8 373	7 848	15 451	15 042
<i>y/c écarts d'acquisitions</i>	205	103	-	7 429	6 662
<i>y/c Frais de développement</i>	3 180	2 660	2 235	2 623	3 008
Immobilisations corporelles	101	64	106	300	191
Immobilisations financières	189	169	169	258	648
Actif immobilisé	9 273	8 605	8 123	16 010	15 881
Stocks	8	9	-	-	-
Clients et comptes rattachés	2 834	3 390	2 386	2 675	938
Autres créances et comptes de régularisation	4 794	4 527	3 490	4 805	4 040
<i>y/c impôts différés actifs</i>	2 958	2 716	2 479	2 494	2 220
Valeurs mobilières de placement	1 469	109	106	65	824
Disponibilités	2 531	5 664	7 368	3 731	2 027
Actif circulant	11 636	13 698	13 349	11 276	7 829
Actifs destinés à être cédés	-	-	-	-	2 024
Total Actif	20 909	22 303	21 471	27 285	25 734
Capital social	856	856	856	856	856
Primes et réserves consolidées	10 968	11 009	11 628	12 261	11 765
Résultat net part du Groupe	300	911	923	175	(47)
Capitaux propres	12 124	12 775	13 408	13 292	12 575
Intérêts minoritaires	279	404	543	577	-
Provisions risques & charges	351	351	-	-	6
Emprunts obligataires convertibles	729	386	-	-	-
Emprunts et dettes financières	1 929	2 655	2 208	5 485	5 621
Fournisseurs et comptes rattachés	1 692	1 375	1 049	1 978	626
<i>y/c fournisseurs d'immobilisations</i>	-	-	-	851	-
Dettes fiscales & sociales	2 336	-	2 226	2 340	1 800
Autres dettes et comptes de régularisation	1 469	4 358	2 037	3 613	3 048
<i>y/c impôts différés passifs</i>	-	84	94	24	36
Dettes	8 155	8 774	7 520	13 416	11 094
Passifs destinés à être cédés	-	-	-	-	2 060
Total Passif	20 909	22 303	21 471	27 285	25 734

Sources : comptes consolidés 2020, 2021, 2022 et 2023 de la Société

Actifs immobilisés

Les actifs immobilisés (15,9 M€ au 31 décembre 2023 contre 9,3 M€ au 31 décembre 2019) sont constitués principalement par des immobilisations incorporelles comprenant notamment (i) les frais de développement des logiciels (dépenses de R&D capitalisées permettant de maintenir la compétitivité des solutions SaaS) et (ii) les écarts d'acquisitions.

La hausse des actifs immobilisés en 2022 (+7,6 M€) s'explique principalement par l'intégration de TRIPNITY au sein du périmètre de consolidation et du *goodwill* en résultant.

Les immobilisations corporelles sont essentiellement composées d'agencements ainsi que de matériels informatiques, amortis à 80%.

Enfin, les immobilisations financières correspondent principalement à des titres de participations (titres de GALILEE cédés depuis, des cautions et des dépôts de garantie versés).

Besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR »)

Nous présentons ci-après le BFR du Groupe entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023, tel que celui-ci est présenté par le Groupe.

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

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Stocks	8	9	-	-	-
Clients et comptes rattachés	2 834	3 390	2 386	2 675	938
Fournisseurs et comptes rattachés	(1 692)	(1 375)	(1 049)	(1 127)	(626)
Produits constatés d'avance	(1 454)	(1 707)	(1 982)	(3 568)	(3 047)
Autres créances et dettes	(447)	(756)	(1 176)	(51)	20
Besoin en fonds de roulement	(750)	(439)	(1 821)	(2 071)	(2 715)

Sources : comptes consolidés 2020, 2021, 2022 et 2023 de la Société

WEDIA présente structurellement un excédent de fonds de roulement (« EFR ») en raison de son *business model* impliquant la constatation d'importants produits constatés d'avance, et traduit l'étalement du chiffre d'affaires issu des contrats de licences SaaS et des contrats de maintenance pour lesquels la facturation est réalisée à l'avance.

Sur la période examinée, son BFR entre décembre 2019 et décembre 2023, passant respectivement de -0,8 M€ à -2,7 M€, représentant respectivement -6,8% et -19,5% du chiffre d'affaires des exercices correspondants. Ce constat s'explique principalement par l'augmentation significative des produits constatés d'avance (3,0 M€ au 31 décembre 2023 vs 1,5 M€ au 31 décembre 2019), étant également précisé que les créances fiscales, i.e. en particulier le crédit impôt recherche (ci-après « CIR »), sont en forte progression à fin décembre 2023, du fait du décalage du versement de cette subvention.

Structure financière

Nous présentons ci-après l'évolution de la structure financière du Groupe entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023. L'ensemble des dettes financières sont contractées en euros.

Tableau 6 - Évolution de l'endettement financier net du Groupe sur la période 2019 - 2023

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Emprunts auprès des établissements de crédit	1 928	2 655	2 208	5 485	5 621
Emprunts obligataires convertibles	729	386	-	-	-
Location-financement	2	-	-	-	-
Endettement financier brut	2 659	3 041	2 208	5 485	5 621
Disponibilités	(2 531)	(4 249)	(5 953)	(3 731)	(2 027)
Valeurs mobilières de placement	(54)	(109)	(106)	(65)	(62)
Comptes à terme	(1 415)	(1 415)	(1 415)	-	(762)
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(4 000)	(5 773)	(7 474)	(3 796)	(2 851)
Endettement financier net	(1 341)	(2 732)	(5 265)	1 688	2 770

Sources : comptes consolidés 2020, 2021, 2022 et 2023 de la Société, analyse FINEXSI

Au 31 décembre 2023, les emprunts auprès des établissements de crédit sont composés pour l'essentiel :

- d'un emprunt à taux variable souscrit auprès de la CAISSE D'ÉPARGNE en 2022 dans le cadre de l'acquisition de TRIPNITY à hauteur de 4,3 M€ et d'une maturité de 7 ans, dont le solde au 31 décembre 2023 d'élève à environ 3,4 M€ ;
- d'un emprunt de 2 M€ au taux fixe de 4,83% souscrit en 2023 auprès de la BPI, afin de compléter le financement de cette acquisition.

Entre 2019 et 2021, la Société affiche une position de trésorerie nette. Depuis les deux derniers exercices, WEDIA est en situation d'endettement financier net en raison essentiellement du financement de l'acquisition de TRIPNITY.

Il convient de préciser que la trésorerie présentée à fin décembre 2023, d'un montant de 2.851 k€, ne tient pas compte du produit de cession de la participation dans GALILEE, celle-ci étant intervenue en janvier 2024.

Sur les deux dernières années étudiées, le ratio d'endettement de la Société passe de 0,6x à 0,9x mais reste inférieur à 1,0x.

La majorité de la trésorerie est détenue en euros et, en complément, WEDIA et TRIPNITY détiennent des comptes en dollars pour les besoins de leurs activités outre-Atlantique qui ne font pas l'objet de couverture. Ces comptes sont donc soumis aux variations, à la hausse ou à la baisse, de l'évolution de la parité dollar / euro. Les valeurs mobilières de placement correspondent à des actions propres. Au 31 décembre 2023, dans le cadre d'un contrat de liquidité avec LOUIS CAPITAL MARKETS, WEDIA détient 2 557 de ses propres actions.

4.4.3 Tableau de flux de trésorerie consolidé sur la période 2019 - 2023

L'évolution du tableau de flux de trésorerie consolidé de WEDIA sur la période 2019 - 2023 est présentée ci-après.

Tableau 7 - Tableau de flux de trésorerie consolidé de WEDIA sur la période 2019 - 2023

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Résultat net des sociétés intégrées	371	1 035	1 063	209	(47)
Amortissements et provisions	1 563	1 996	1 500	2 380	2 470
Variations des impôts différés	(49)	258	247	(85)	17
Plus-values de cession, nettes d'impôts	-	-	-	-	-
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	1 886	3 289	2 810	2 504	2 440
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	69	(296)	1 383	(281)	283
Flux de trésorerie générés par l'activité	1 955	2 993	4 192	2 222	2 723
Acquisition d'immobilisations	(1 535)	(1 373)	(1 377)	(1 812)	(2 905)
Cessions d'immobilisations, nettes d'impôt	24	26	8	1	33
Incidence des variations de périmètre	177	-	-	(7 074)	(2 078)
Autres flux	(60)	1	1	(1)	(1)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(1 395)	(1 346)	(1 368)	(8 885)	(4 952)
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(256)	(256)	(291)	(290)	(145)
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	-	-	-	-	-
Augmentations de capital en numéraire	-	-	-	-	-
Emissions d'emprunts, avances conditionnées	1 137	1 132	15	4 315	2 122
Remboursements d'emprunts, avances conditionnées	(825)	(751)	(847)	(1 039)	(694)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	56	126	(1 123)	2 986	1 283
Variation de la trésorerie	616	1 773	1 701	(3 677)	(945)
Trésorerie à l'ouverture*	3 384	4 000	5 773	7 474	3 796
Trésorerie à la clôture	4 000	5 773	7 474	3 796	2 851

* Valeurs mobilières de placement + disponibilités

Sources : comptes consolidés 2020, 2021, 2022 et 2023 de la Société

Les flux de trésorerie générés par l'activité opérationnelle de la Société affichent une corrélation importante avec son résultat opérationnel et reflètent son activité. Ces flux sont nettement positifs sur la période examinée et permettent de financer l'acquisition d'immobilisations (R&D capitalisée).

Comme nous l'avons vu précédemment, les solutions DAM et SMM commercialisées par WEDIA nécessitent des dépenses récurrentes pour maintenir leur compétitivité. Ainsi, les investissements R&D correspondants sont inhérents à l'activité qu'ils permettent de maintenir. Corrigé de ces dépenses capitalisées, le cash-flow disponible généré par l'exploitation s'établit comme suit :

Tableau 8 - Flux de trésorerie générés par l'activité de WEDIA retraités de la production immobilisée (2019 – 2023)

En k€	2019	2020	2021	2022	2023
Flux de trésorerie générés par l'activité	1 955	2 993	4 192	2 222	2 723
Retraitement de la production immobilisée	(1 289)	(1 345)	(1 260)	(1 733)	(1 852)
Flux de trésorerie générés par l'activité retraités	666	1 648	2 932	489	871

Source : comptes consolidés 2020, 2021, 2022 et 2023 de la Société, analyses FINEXSI

Par ailleurs, la variation de trésorerie est nettement négative sur les deux derniers exercices, en raison notamment de l'acquisition de TRIPNITY, partiellement financée par endettement bancaire (cf. ci-avant).

4.4.4 Résultats du premier semestre 2024 et perspectives de WEDIA

Dans son communiqué de presse du 28 mars 2024 annonçant les résultats annuels 2023, la Société annonçait « *envisager l'ouverture de nouveaux marchés, disposant ainsi d'un potentiel de croissance significatif* » tout en temporisant que « *l'exercice 2024 serait celui de cette transition* ».

Au cours du 1^{er} semestre 2024, WEDIA a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 6,9 M€, en recul de -0,6% par rapport au 1^{er} semestre 2023 retraité des activités GALILEE cédées en janvier 2024, l'activité de la Société ayant été perturbée par des délais de décision allongés dans le cadre de projets à appel d'offres. La Société anticipe que cette conjoncture devrait se maintenir à court terme.

A moyen terme et plus long-terme, WEDIA estime cependant rester toujours bien placée pour profiter des opportunités de croissance que présente le marché des offres DAM et SMM, grâce à une offre relativement unique et de son repositionnement en *pure player* SaaS B2B, ce qui suppose toutefois de pouvoir se doter des ressources financières adéquates.

En termes de rentabilité, les comptes semestriels du 1^{er} semestre 2024 font apparaître une marge d'EBITDA de 19,3%, en amélioration par rapport au 1^{er} semestre 2023 (17,7% proforma de GALILEE), la baisse du chiffre d'affaires ayant été compensée par une optimisation des charges variables (sous-traitance et *hosting*).

Au 30 juin 2024, la Société affiche une position de trésorerie nette de 55 K€, contre une position de dette financière nette au 31/12/2023 de 2,8 M€, cette évolution reflétant l'encaissement du prix de cession sur la période, ainsi que les effets de saisonnalité du besoin en fonds de roulement.

4.5 Matrice SWOT

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

Figure 9 - Matrice SWOT de WEDIA

Forces

- La société figure parmi les leaders de son marché (n°1 en France notamment)
- Récurrence du chiffre d'affaires (c.80% du CA 2023) dû au modèle économique basé sur le SaaS, offrant une certaine visibilité sur les flux futurs
- Relations étroites avec les clients (dûes notamment à la difficulté pour ces derniers de changer de solution SaaS)
- Complémentarité des offres DAM et SMM

Faiblesses

- Dépendance envers un nombre réduit de clients (concentration importante des revenus)
- Importance des dépenses de développement récurrentes nécessaires au maintien de l'activité (capitalisées en R&D)
- Faible liquidité en bourse et actionnariat limitant les possibilités de financement de la croissance externe, alors même que celle-ci apparaît inhérente au modèle
- Marché de niche (taille critique insuffisante)

Opportunités

- Accélération du développement à l'international
- Diversification et rationalisation possible de la clientèle
- Transformation digitale croissante des entreprises
- Enrichissement potentiel des offres grâce à l'intelligence artificielle

Menaces

- Marché fragmenté avec la présence d'acteurs ayant une taille critique supérieure à la société
- Cyclicité de l'activité (offre non essentielle à l'activité des clients)
- Survenue d'événements, exogènes ou endogènes, obérant la capacité de la Société à atteindre ses objectifs de développement
- Faibles barrières à l'entrée avec des concurrents directs ou indirects potentiels disposant de moyens très significatifs

Source : Société, analyses FINEXSI

5. Évaluation de la société WEDIA

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à une évaluation multicritères de la société WEDIA, dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

5.1 Critères d'évaluation écartés

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes et références suivantes.

5.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque d'une 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.

À titre d'information, l'actif net comptable consolidé (part du Groupe) de WEDIA au 30 juin 2024 s'établit à 14,0 M€, soit une valeur par action de 16,3 €¹².

5.1.2 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 en engagements 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 indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation.

Au cas d'espèce, WEDIA ne détient pas d'actifs significatifs pour lesquels il existerait une valeur de marché supérieure à celle tirée de leur exploitation dans le cadre de l'activité actuelle et future du Groupe.

Pour ces raisons, le critère de l'actif net comptable réévalué ne paraît pas pertinent pour l'évaluation des actions du Groupe et a, dès lors, été écarté.

5.1.3 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 de l'entreprise 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.

Par ailleurs, la Société n'a pas annoncé de politique future en matière de distribution.

Nous ne retiendrons donc pas cette méthode qui apparaît également moins pertinente que l'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ci-après « DCF »).

¹² Sur la base du nombre d'actions y compris auto-détention au 30 juin 2024, à savoir 856.201 titres.

À titre d'information, nous précisons que WEDIA a distribué des dividendes de manière régulière entre 2017 et 2023 pour un montant moyen par action de 0,23 € et que le dernier paiement de dividendes a eu lieu le 29 mai 2024 pour un montant de 0,21€ par action au titre de l'exercice 2023.

5.1.4 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir la méthode de la valeur liquidative, non pertinente dans un contexte où seules des approches de valorisation de WEDIA en continuité d'exploitation sont à retenir.

5.2 Critères d'évaluation retenus

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes :

À titre principal :

- Les transactions récentes intervenues sur le capital de WEDIA (cf. §5.4.1) ;
- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (*Discounted Cash Flows* ou DCF) sur la base du plan d'affaires 2024E - 2028E de la Société (cf. §5.4.2).

À titre secondaire :

- L'analyse du cours de bourse du titre WEDIA (cf. §5.4.3) ;
- La référence aux multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées comparables (cf. §5.4.4).

A titre indicatif :

- La référence aux multiples de valorisation extériorisés par des transactions comparables (cf. §5.4.5) ;
- Les objectifs de cours de bourse des analystes suivant le titre (cf. §5.4.6)

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

5.2.1 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre principal)

Ce critère consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital (à l'exclusion de l'analyse du cours de bourse qui constitue un critère d'évaluation distinct et examiné par ailleurs).

Au cas d'espèce, nous nous référerons à l'acquisition du Bloc de Contrôle par la société MERCURE, société alors détenue par CATHAY CAPITAL. Cette transaction, intervenue hors marché le 26 juillet 2024, porte sur 57,20% du capital social de WEDIA et a pris la forme d'un apport et d'une cession de titres.

Cette transaction, conclue entre CATHAY CAPITAL et de nombreux actionnaires, différents et indépendants, porte sur la majorité du capital de WEDIA et constitue une référence pertinente, dès lors qu'elle a été effectuée en numéraire pour 45,92% du capital de la Société et que cette partie concerne des actionnaires (ou groupes d'actionnaires) distincts : fonds d'investissement et anciens dirigeants de la Société.

5.2.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, également appelée *Discounted Cash Flow* ou DCF, 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 évaluée. Elle est par ailleurs représentative de la pleine valeur de l'entreprise dans la mesure où elle permet d'appréhender la réalisation du plan d'affaires.

Sa mise en œuvre (cf. §5.4.2) reposera notamment sur :

- Les flux de trésorerie prévisionnels établis sur la base du plan d'affaires transmis par WEDIA, couvrant la période 2024E à 2028E élaboré par le *Management* de la Société et approuvé par le Conseil d'Administration de WEDIA du 25 juillet 2024 ;
- Une actualisation des flux de trésorerie au Coût des Fonds Propres, déterminé en fonction des caractéristiques de WEDIA ;
- La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

5.2.3 Analyse du cours de bourse de WEDIA (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 suffisants.

Les actions de WEDIA sont cotées sur le groupe E2¹³ d'Euronext Growth Paris (Code ISIN FR0010688440).

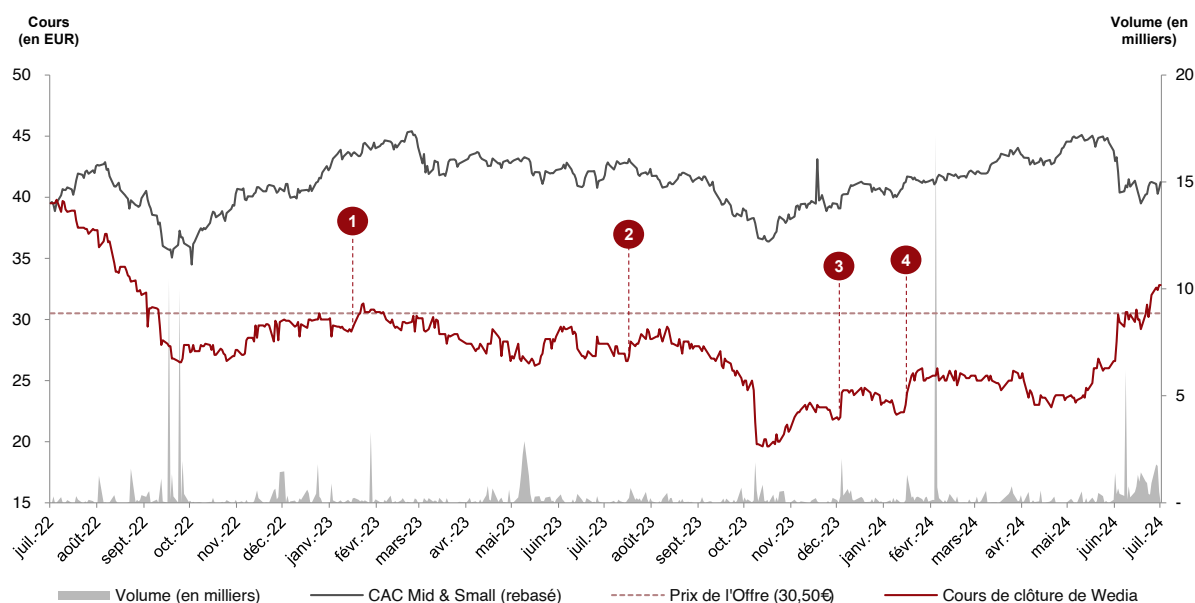
Nous avons analysé le cours de bourse sur une période de deux ans précédant l'annonce de l'acquisition du Bloc de Contrôle et de l'Opération, soit jusqu'au 10 juillet 2024 inclus.

¹³ E2 : Offre au Public cotation en continu

Analyse de l'évolution du cours de bourse de la Société WEDIA

Sur une période de deux années, le cours de bourse de WEDIA a évolué comme suit avant l'annonce de l'Offre le 11 juillet 2024 :

Figure 10 - Évolution du cours de l'action WEDIA sur deux années depuis le 11 juillet 2022



Sources : EURONEXT, CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur une période d'observation de 24 mois, le cours du titre WEDIA a connu une baisse de -17,0% passant de 39,50 € au 11 juillet 2022 à 32,80 € au 11 juillet 2024, jour de l'annonce de l'entrée en négociations exclusives entre CATHAY CAPITAL et les principaux actionnaires de WEDIA en vue de l'acquisition du Bloc de Contrôle suivie de l'Offre. A titre indicatif, le CAC Mid & Small rebasé a enregistré une hausse de +3,0% sur la même période. Sur la période étudiée, le cours a atteint la valeur maximale de 39,80 € le 15 juillet 2022 et a atteint la valeur minimale de 19,60 € le 23 octobre 2023.

L'évolution du cours de bourse de la Société a été marquée par les évènements suivants :

- Le 26 janvier 2023, la publication des résultats de l'année 2022 marquée par une hausse de 15,0% du chiffre d'affaires consolidé, en majorité soutenue par une hausse de 34,0% des revenus issus des logiciels SaaS. La Société annonce également la confirmation de ses objectifs de croissance. Cette annonce a entraîné une hausse de 7,6% du cours sur une semaine, entre le 25 janvier 2023 et le 1^{er} février 2023, passant de 29,00 € à 31,20 € (**évènement n°1**) ;
- Le 27 juillet 2023, la publication des résultats du premier semestre de 2023, en croissance de 13,0% pour le chiffre d'affaires consolidé et de 31,0% pour le chiffre d'affaires issu des logiciels SaaS. Cet évènement a entraîné une hausse de 4,4% du cours de bourse passant alors de 27,00 € à 28,20 € le 28 juillet 2023 (**évènement n°2**) ;

- Le 13 décembre 2023, l'entrée en négociation exclusive avec DATASOLUTION concernant la cession de la participation de 51% au sein de la société GALILEE. Cette annonce a entraîné une hausse de 9,1% du cours de WEDIA entre le 13 décembre 2023 et le 14 décembre 2023 (passant ainsi de 22,00 € à 24,00 €) (**évènement n°3**) ;
- Enfin, le 25 janvier 2024, la publication des résultats de l'année 2023, affichant une augmentation de 17,0% des revenus SaaS. Cette annonce a entraîné une hausse de 4,3% du cours passant de 23,00 € à 24,00 € le 26 janvier 2024. Le cours a poursuivi sa hausse les jours suivants en atteignant 26,00 € le 5 février 2024 (soit une augmentation de 13,0%) (**évènement n°4**).

Ainsi, il est important de noter que le cours de l'action n'évolue que légèrement face aux différentes annonces de la Société.

Par ailleurs, sur la période étudiée, le cours de bourse de WEDIA était inférieur au prix de l'Offre de 30,50 € entre octobre 2022 et juin 2024, sauf périodiquement en février 2023.

Analyse des CMPV et de la liquidité WEDIA

Sur la base du dernier cours de bourse avant annonce de l'Offre, soit celui du 10 juillet 2024, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après, désignés « **CMPV** »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Tableau 9 - Volumes échangés sur l'action WEDIA préalablement au 10 juillet 2024, la veille de l'annonce

Cours moyens pondérés par les volumes *	en € par action	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 (10/7/2024)	32,80	0,5	0,5	16,6	16,6	0,059 %	0,1 %	0,495 %	0,5 %
CMPV 1 mois	30,09	1,1	23,2	31,7	696,8	0,123 %	2,7 %	1,028 %	22,6 %
CMPV 60 jours	29,33	0,4	26,9	13,2	790,0	0,053 %	3,2 %	0,438 %	26,3 %
CMPV 3 mois	29,22	0,4	27,5	12,6	804,7	0,050 %	3,2 %	0,420 %	26,9 %
CMPV 6 mois	27,20	0,4	55,0	11,8	1 496,5	0,051 %	6,4 %	0,423 %	53,7 %
CMPV 12 mois	26,40	0,3	74,7	7,7	1 971,7	0,034 %	8,8 %	0,285 %	72,9 %
CMPV 24 mois	27,51	0,3	145,3	7,8	3 995,8	0,033 %	17,0 %	0,276 %	141,8 %

Sources : EURONEXT, CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur les douze derniers mois précédant l'annonce de l'Offre du 11 juillet 2024, le volume cumulé des actions WEDIA échangées est de 74.699 actions, soit environ 292 actions par jour de cotation, étant cependant précisé que le titre ne fait pas l'objet d'échange tous les jours. Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 8,8% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 72,9%. traduisant principalement un flottant réduit¹⁴.

Sur la période d'observation de 24 mois avant le 10 juillet 2024, le volume d'actions échangées passe à 145.269 actions (soit environ 283 actions par jour de cotation) et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 141,8%.

¹⁴ Sur la base de la répartition de l'actionnariat avant l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

Ainsi, dans un contexte où la liquidité est relativement faible avec une rotation du capital limitée, le cours de bourse ne constitue pas selon nous une référence pouvant être considérée comme représentative de la valeur fondamentale de WEDIA. Néanmoins, et en particulier dans le contexte d'une offre publique où un Retrait Obligatoire peut intervenir, cette référence ne peut être exclue, c'est pourquoi nous la retenons à titre secondaire.

5.2.4 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, aux agrégats jugés comparables.

La pertinence de cette méthode est dépendante du fait de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de secteur d'activité, de taille, de profil de risque, de profil géographique et de rentabilité. De plus, la fiabilité de cette méthode repose sur la liquidité des actions des sociétés comparables ainsi que sur le nombre d'analystes financiers suivant leur titre, dont les prévisions serviront à déterminer les multiples de valorisation.

Au cas d'espèce, la capitalisation boursière de WEDIA est extrêmement réduite¹⁵, et la Société évolue dans un marché de niche. Nous n'avons pas identifié de société qui lui soit pleinement comparable. De ce fait, à défaut de comparables directs, nous avons constitué un échantillon composé de sociétés de taille plus importante que WEDIA, (i) proposant une offre *Digital Asset Management* ou *Social Media Management*, ou (ii) étant des acteurs français de l'édition de logiciels à dominante SaaS, étant toutefois relevé que les sociétés proposant une offre DAM possèdent généralement par ailleurs une offre diversifiée et que les sociétés françaises de l'édition de logiciels à dominante SaaS ne sont pas des acteurs du DAM ou du SMM mais proposent des outils de gestion de données à destination des entreprises.

Ces éléments sont de nature à limiter la pertinence de cette approche. Dans ce cadre, ce critère est présenté à titre secondaire.

5.2.5 Méthode des transactions comparables (à titre indicatif)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations d'achat total ou partiel d'entreprises intervenues récemment 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 sur les cibles et les conditions des transactions.

Les transactions identifiées n'apparaissent pas pleinement comparables du fait notamment de différences de taille, de positionnement, de clientèles et de mix géographiques. Cette méthode ne permet pas non plus de tenir compte des perspectives de développement et notamment de l'amélioration de la rentabilité attendue de la Société.

Pour ces raisons, cette méthode est présentée uniquement à titre indicatif.

¹⁵ La capitalisation boursière extériorisée par l'Offre est de l'ordre de 26 M€ (source : EURONEXT)

5.2.6 Objectifs de cours de bourse des analystes suivant le titre (à titre indicatif)

Cette référence consiste à apprécier la valeur du titre d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre.

Nous notons que le titre WEDIA n'est suivi que par deux analystes, EUROLAND CORPORATE et TPICAP, dont nous ignorons la méthodologie suivie pour établir l'objectif de cours. Par conséquent, nous considérons cette référence comme peu représentative de la valeur de la Société et nous la présentons donc à titre indicatif.

5.3 Données de référence de WEDIA

5.3.1 Nombre de titres de référence retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 30 juin 2024 (soit 856.201 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues à cette même date (soit 1.367 actions).

Au 30 juin 2024, il n'existe aucun instrument dilutif sur les capitaux propres.

Nous retenons donc un nombre de 854.834 actions dans le cadre de nos travaux de valorisation.

5.3.2 Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres de WEDIA

Les éléments d'ajustement retenus 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 figurant dans les projections bilancielle au 31 décembre 2024 communiquées par la Société, afin notamment de tenir compte du produit de cession de la participation dans GALILEE (intervenue en janvier 2024) et limiter les distorsions issues de la saisonnalité des agrégats, BFR notamment.

Il est d'ores et déjà précisé que par cohérence, les flux financiers du plan d'affaires ont été actualisés au 31 décembre 2024.

Tableau 10 - Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres de WEDIA projeté au 31 décembre 2024

En M€	31/12/2024
Emprunts et dettes financières	(4,7)
Disponibilités	5,1
Trésorerie nette / (dette nette)	0,3
Déficits reportables actualisés	1,2
Provisions pour indemnités de retraite	(0,2)
Autres ajustements	1,0
Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres	1,4

Sources : Société, analyse FINEXSI

La position de trésorerie nette de WEDIA projetée à 0,3 M€ au 31 décembre 2024 intègre les projections issues du plan d'affaires pour 2024 et n'appelle pas de commentaires particuliers de notre part.

Nous avons ajusté cette trésorerie nette des éléments suivants :

- L'économie potentielle issue des déficits fiscaux reportables pour un montant de 1,2 M€. La valeur des économies d'impôts futures a été déterminée sur la base d'une simulation de la consommation des déficits reportables sur la base du plan d'affaires du *Management*, selon la réglementation française en vigueur ;

Il convient de préciser que ces économies d'impôts n'ont donc pas été appréhendées dans les flux du plan d'affaires pour la mise en œuvre de l'approche DCF.
- Les provisions pour indemnités de départ à la retraite, retenues à hauteur du montant des indemnités de fin de carrière au 31 décembre 2023 (dans la mesure où aucune projection de leur montant au 31 décembre 2024 n'est disponible) après prise en compte de la fiscalité ;

Nous n'avons pas retenu dans le calcul du passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres d'ajustements au titre du CIR dans la mesure où nous tenons déjà compte de l'impact positif de ce dernier dans le calcul de la base imposable, pour la détermination des flux de trésorerie libres et que la situation de trésorerie nette à fin décembre 2024 repose sur une hypothèse de créance de CIR correspondant à une seule année de créance fiscale.

5.4 Mise en œuvre de la valorisation de la société WEDIA

5.4.1 La référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de WEDIA (à titre principal)

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur de 57,2% du capital social de WEDIA tel qu'annoncé dans un communiqué de presse en date du 26 juillet 2024. Cette acquisition a été réalisée auprès :

- Du fondateur de WEDIA, Nicolas BOUTET, et sa *holding*, des principaux *managers* et leurs *holdings* respectives et de certains administrateurs et leurs *holdings* respectives représentant ensemble 22,8% du capital, par voie de cessions (11,52% du capital) et pour certains d'entre eux d'apports en nature dans le cadre du réinvestissement dans des entités actionnaires ultimes de l'Initiateur au prix unique de 30,50 € par action ;
- D'actionnaires institutionnels (NEXTSTAGE AM et AMPLEGEST) et d'actionnaires individuels, représentant 34,4% du capital, par voie de cession uniquement au prix de 30,50€ par action.

Nous apportons les précisions suivantes :

- 393.193 actions (soit 45,92% du capital) ont été cédées en application du « *Contrat de cession d'actions de la société WEDIA* » daté du 26 juillet 2024 ;

Le contrat de cession inclut également un complément de prix de 1,25 € par action cédée en cas d'atteinte du seuil de Retrait Obligatoire de 90% des actions et droits de vote de WEDIA à l'issue de l'Offre. Ce complément de prix est analysé ci-après dans la partie Accords connexes (cf. §7).

- 96.520 actions ont été apportées à MERCURE en vertu d'un traité d'apport. La rémunération repose sur une parité pari passu, reposant sur une valeur unitaire de 30,50€ par action WEDIA, éventuellement majoré de 1,25 € par action en cas de l'atteinte par Mercure du seuil de 90% des actions et droits de vote de WEDIA à l'issue de l'Offre ;
- Il était initialement prévu qu'un actionnaire détenant 0,7% du capital de WEDIA cède ses titres concomitamment aux autres.

Nous comprenons que la cession n'est pas intervenue pour des raisons techniques et que cet actionnaire s'est engagé à apporter ses actions à l'Offre selon les mêmes conditions financières que celles auxquelles les autres actionnaires ont cédé leurs titres, ce qui ne remet donc pas en cause la pertinence de l'Acquisition de Blocs pour apprécier la valeur du titre de WEDIA.

Dès lors que 45,92% du capital ont été récemment acquis en numéraire et auprès de différents actionnaires présentant des profils distincts (fonds d'investissement, personnes physiques et anciens dirigeants), cette acquisition constitue une référence pertinente et significative.

Cette référence se trouve renforcée par la prise en compte de la même valeur par action pour les actions apportées par les dirigeants qui réinvestissent dans MERCURE, dès lors que cette valeur détermine leur droit au capital face à CATHAY CAPITAL qui investit en numéraire.

Ces cessions et apports ont chacun été réalisés à un prix unitaire de 30,50 € par action auquel peut s'ajouter un complément de prix de 1,25 € par action en cas d'atteinte du seuil de 90% requis pour initier un retrait obligatoire.

5.4.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Présentation du plan d'affaires 2024E - 2028E du Management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires 2024E - 2028E établi par le *Management* de WEDIA en février 2024 (ayant fait l'objet d'une révision par le *Management* en juin 2024 pour tenir compte du *current trading* de la Société jusqu'à avril 2024) et approuvé par le Conseil d'Administration de la Société le 25 juillet 2024.

Ce plan d'affaires a été construit selon une approche « *top-down* » en distinguant (i) les activités *SaaS Digital Asset Management* de WEDIA, (ii) les activités *SaaS Social Media Management* de TRIPNITY et (iii) les activités de services de WEDIA non-récurrentes. Le plan d'affaires repose sur le périmètre actuel et est construit sur la base des prévisions de croissance et de rentabilité de chacune des activités.

Aucune opération de croissance externe ou synergies attendues de l'Offre n'est intégrée à ce plan d'affaires « *stand alone* ».

Conformément à la Recommandation 2006-15 de l'AMF, nous avons échangé avec le *Management* sur les hypothèses structurantes de ce plan d'affaires, dont les principales sont les suivantes :

- L'évolution du chiffre d'affaires a été simulée sur la base de différents taux ou paramètres appréciés au regard des observations et tendances historiques (réduction du taux d'attrition et/ou augmentation du taux d'acquisition clients), permettant une amélioration du revenu mensuel récurrent.

Après deux exercices de croissance modérée, le plan d'affaires prévoit une croissance soutenue du chiffre d'affaires jusqu'en 2028 : la croissance annuelle moyenne ressort ainsi à 9,9% par an sur la période 2024E-2028E qui se traduit essentiellement par :

- S'agissant du segment *Digital Asset Management* (TCAM de 8,1% sur 2024E-2028E) :
(i) la diversification de la base clients vers le segment des clients de taille intermédiaire *mid-market*, (ii) l'expansion dans de nouvelles zones géographiques, notamment en Europe du Sud et (iii) la finalisation de la migration progressive des clients historiques des sociétés acquises vers la plateforme de WEDIA ;
- S'agissant de l'activité *Social Media Management* (TCAM de 7,4% sur 2024E-2028E) : (i) la réorientation stratégique vers les segments des entreprises et des agences (la Société étant encore essentiellement positionnée sur des clients individuels) et (ii) l'augmentation de la part des contrats annuels par rapport aux contrats mensuels ;
- Une amélioration de la marge brute rationalisée par les économies d'échelles réalisées sur les charges d'hébergement (pour la partie SaaS) et un retour progressif vers les niveaux de 2020-2022 après une hausse des coûts de sous-traitance en 2023 (pour la partie services) ;
- Une forte amélioration de la marge d'EBITDA « cash »¹⁶ (passant de 1,2 M€ en 2023, soit 8,5% du chiffre d'affaires, à 3,9 M€ en 2028E, soit 19,1% du chiffre d'affaires) portée essentiellement par une meilleure absorption des charges de personnel et des charges externes. La Société poursuivra toutefois ses efforts de recrutements commerciaux et *marketing* (en particulier en 2025E) ainsi que ses investissements en R&D.

Les autres hypothèses retenues par le *Management* dans l'établissement du plan d'affaires sont principalement les suivantes :

- Un niveau de production immobilisée stable dans le temps ;
- Un niveau de CAPEX (hors frais de R&D capitalisés) inférieur à 0,5% du chiffre d'affaires ;
- Un ratio d'amortissements stable dans le temps ;
- L'évolution de l'EFR a quant à elle été estimée à partir des principaux ratios usuels d'analyse du BFR (délais de paiement fournisseurs et clients notamment).

¹⁶ Définie pour mémoire comme la marge d'EBITDA comptable avant prise en compte de la production immobilisée.

La direction de la Société considère ce plan d'affaires comme équilibré dans sa construction, en relevant toutefois que les objectifs qu'il traduit ne sont pas acquis. Il repose en effet sur la capacité de la Société à délivrer les performances opérationnelles et commerciales ambitieuses attendues. Il présente un risque d'exécution reflétant un marché DAM très fragmenté (composé à la fois de *pure-players* du segment, tels que BYNDER, ainsi que d'acteurs internationaux proposant des solutions « tout-en-un », tels qu'ADOBE) et une concurrence importante des *leaders* établis¹⁷ dans les marchés SMM cible de la Société.

Nous pouvons également relever que les tendances extériorisées par les comptes semestriels au 30 juin 2024 confortent les prévisions pour la 1^{ère} année du plan d'affaires, i.e. 2024E..

Sur ces bases, nous considérons que ce plan d'affaires intègre les ambitions de la Direction du fait d'hypothèses structurantes qui conduisent à une trajectoire de croissance soutenue (TCAM du chiffre d'affaires de 9,9% à périmètre constant d'ici à 2028E, supérieur aux moyennes historiques) et des niveaux de rentabilité en forte amélioration jusqu'à des niveaux historiquement élevés (taux de marge d'EBITDA « cash » passant de 8,4% du chiffre d'affaires en 2023 à 19,1% en 2028E).

Détermination des flux de trésorerie

Il convient de préciser que nous calculons les flux de trésorerie (avant actualisation) de WEDIA sur la base de l'EBITDA comptable retraité des impôts théoriques, des CAPEX (incluant les investissements en R&D capitalisés) et de la variation en besoin en fonds de roulement.

Cette démarche est équivalente à celle où aucun frais de R&D n'aurait été capitalisé, et où les flux auraient été déterminés à partir de l'EBITDA « cash », auquel cas les CAPEX et les dotations aux amortissements n'en tiendraient pas compte.

Norme IFRS 16

Dans la mesure où la Société applique le règlement ANC 2020-01 du 9 octobre 2020 relatif aux comptes consolidés, et non les normes IFRS, le plan d'affaires intègre naturellement les charges de loyers dans le calcul des flux de trésorerie.

Impôt sur les sociétés

Les charges d'impôts théoriques sur les sociétés sur l'horizon du plan d'affaires ont été modélisées par nos soins à partir du résultat d'exploitation retraité des autres produits d'exploitation (correspondant pour l'essentiel à du CIR chez WEDIA et du crédit impôt innovation (CII) chez TRIPNITY, lesquels viennent baisser la base taxable) et d'un taux d'impôts de 25,83%, correspondant au taux d'IS français conformément à la Loi de Finance 2024 (incluant la contribution additionnelle de 3,3%).

Ces charges n'intègrent pas les économies d'impôts issues de la consommation du stock de déficits reportables de la Société, celles-ci étant retenues par ailleurs pour leur montant actualisé dans notre passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres (§5.3.2).

¹⁷ Notamment AGORAPULSE en France, LATER et HOOTSUITE au Canada, SPROUTSOCIAL et SPRINKLR aux Etats-Unis

Actualisation des flux de trésorerie

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 31 décembre 2024, date à laquelle le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres a été déterminé.

Extrapolation

Afin de tendre vers une performance opérationnelle normative, nous avons procédé à l'extrapolation du plan d'affaires sur deux années supplémentaires, soit sur la période 2029E-2030E, 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 d'EBITDA « cash » stable par rapport à son niveau de dernière année du plan d'affaires, soit 19,1% du chiffre d'affaires, c'est-à-dire le maintien des plus hauts historiques dans un contexte de Retrait Obligatoire potentiel ;
- Un niveau d'amortissements stable par rapport à la dernière année du plan d'affaires ;
- Un niveau de CAPEX stable sur la période d'extrapolation, correspondant au niveau de la dernière année du plan d'affaires et intégrant pour l'essentiel les investissements en recherche et développement ;
- Un niveau de variation d'EFR calculé sur la base d'un ratio de 27,4% (soit le ratio observé en dernière année du plan d'affaires) appliqué à la variation annuelle du chiffre d'affaires.

Flux normatif

Un taux de croissance à l'infini du chiffre d'affaires de 1,75% (taux d'inflation attendu à long terme en France) a été appliqué au chiffre d'affaires 2030E résultant de l'extrapolation.

Le flux normatif a par la suite été construit avec les mêmes paramètres susvisés que pour la période d'extrapolation.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût des fonds propres pour actualiser les flux de trésorerie futurs de WEDIA, dans la mesure où la Société est projetée en situation de trésorerie nette à la date d'évaluation (31 décembre 2024). Ce coût a été estimé à 14,2 % sur la base :

- D'un taux sans risque de 3,02 % correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 1 an calculée au 30/08/2024 - Source : BANQUE DE FRANCE) ;
- D'une prime de risque de marché actions de 5,56 % (moyenne 1 an des primes de risque du modèle Finexsi® au 30/08/2024) ;
- D'un bêta désendetté de 1,09 (moyenne 1 an des bêtas des sociétés comparables au 30/08/2024 - Source : CAPITAL IQ) ;
- D'une prime de 5,07 % 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 (Source : KROLL / IBBOTSON) ;

Par ailleurs, dans un contexte de potentiel retrait obligatoire, nous n'avons pas retenu de prime additionnelle spécifique relative au risque d'exécution du plan d'affaires de la Société (i.e. rupture entre la trajectoire historique et la trajectoire prévisionnelle en termes de croissance du chiffre d'affaires et de rentabilité, et risques liés à la concentration de la clientèle).

Résultats de l'évaluation et analyses de sensibilité

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de la Société ressort à 23,8 M€. Compte tenu de la position de trésorerie nette positive présentée ci-avant, le montant des fonds propres s'établit en valeur centrale à 25,2 M€, soit 29,44 € par action WEDIA.

Cette approche extériorise des multiples d'EBITDA « cash » implicites 2024E et 2025E de respectivement 19,7x et 22,8x, soit supérieurs aux multiples des comparables boursiers (cf. §5.4.4), ce qui s'explique par le différentiel de marges significatif entre la Société et l'échantillon de comparables sur la période 2024E-2025E.

Les sensibilités de la valeur par action WEDIA 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 d'EBITDA « cash » (de -1 point à +1 point) sont présentées ci-après.

Tableau 11 - Analyse de sensibilité de la valeur par action WEDIA à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du coût des fonds propres

		Taux de croissance à l'infini (%)				
		1,3%	1,5%	1,8%	2,0%	2,3%
Coût des fonds propres (%)	13,7%	€29,52	€30,08	€30,65	€31,24	€31,85
	14,0%	€28,95	€29,49	€30,03	€30,60	€31,18
	14,2%	€28,41	€28,92	€29,44	€29,98	€30,54
	14,5%	€27,88	€28,37	€28,87	€29,39	€29,93
	14,7%	€27,37	€27,84	€28,33	€28,82	€29,34

Source : analyses FINEXSI

Tableau 12 - Analyse de sensibilité de la valeur par action WEDIA à une variation combinée du taux de marge d'EBITDA « cash » et du coût des fonds propres

		Taux de marge d'EBITDA "cash" (%)				
		18,1%	18,6%	19,1%	19,6%	20,1%
Coût des fonds propres (%)	13,7%	€29,65	€30,15	€30,65	€31,15	€31,64
	14,0%	€29,06	€29,55	€30,03	€30,52	€31,00
	14,2%	€28,50	€28,97	€29,44	€29,91	€30,38
	14,5%	€27,96	€28,42	€28,87	€29,33	€29,79
	14,7%	€27,44	€27,88	€28,33	€28,77	€29,22

Source : analyses FINEXSI

Nous retiendrons, à l'issue de ces analyses, une fourchette de valeurs par action WEDIA comprises entre 28,87 € et 30,03 €, et une valeur centrale de 29,44 €. Le prix d'Offre extériorise une prime de 5,6 % sur la borne basse, une prime de 3,6 % sur la valeur centrale et une prime de 1,6 % sur la borne haute de notre fourchette.

5.4.3 Analyse du cours de bourse de WEDIA (à titre secondaire)

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 10 juillet 2024, l'annonce de l'Opération ayant eu lieu le 11 juillet 2024.

Les cours moyens pondérés et les primes et/ou décotes induites par le prix d'Offre de 30,50 € se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Tableau 13 - CMPV historiques de l'action WEDIA préalablement au 10 juillet 2024

Cours moyens pondérés par les volumes *	en € par action	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 (10/7/2024)	32,80	0,5	0,5	16,6	16,6	0,059 %	0,1 %	0,495 %	0,5 %
CMPV 1 mois	30,09	1,1	23,2	31,7	696,8	0,123 %	2,7 %	1,028 %	22,6 %
CMPV 60 jours	29,33	0,4	26,9	13,2	790,0	0,053 %	3,2 %	0,438 %	26,3 %
CMPV 3 mois	29,22	0,4	27,5	12,6	804,7	0,050 %	3,2 %	0,420 %	26,9 %
CMPV 6 mois	27,20	0,4	55,0	11,8	1 496,5	0,051 %	6,4 %	0,423 %	53,7 %
CMPV 12 mois	26,40	0,3	74,7	7,7	1 971,7	0,034 %	8,8 %	0,285 %	72,9 %
CMPV 24 mois	27,51	0,3	145,3	7,8	3 995,8	0,033 %	17,0 %	0,276 %	141,8 %
Plus haut 12 mois (10/7/2024)	32,80								
Plus bas 12 mois (27/10/2023)	19,60								
Plus haut 24 mois (15/7/2022)	39,80								
Plus bas 24 mois (27/10/2023)	19,60								

Sources : EURONEXT, CAPITAL IQ, analyse FINEXSI

Le prix d'Offre est supérieur au cours moyen pondéré par les volumes 60 jours qui s'établit à 29,33 € et extériorise une prime de 4,0% par rapport à cette référence usuelle.

Par ailleurs, le prix d'Offre fait ressortir une décote de 7,0% par rapport au dernier cours *spot* (soit de 32,80 €) du 10 juillet 2024 précédant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives relative à l'acquisition du Bloc de Contrôle, et une prime de 1,4% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes 1 mois.

Nous pouvons relever qu'entre début juin et le 10 juillet 2024, le cours de l'action WEDIA a connu une progression significative, de l'ordre de 27%¹⁸, accompagnée de volumes d'échange exceptionnellement élevés. Cette évolution s'est produite en l'absence d'une quelconque annonce de la part de WEDIA, dans un contexte où, sur la même période, les marchés financiers ont globalement enregistré un recul. Ces mouvements inhabituels, et sans liens avec les événements susceptibles d'impacter le cours (annonces ou tendances de marché) semblent donc motivés par des anticipations spéculatives plutôt que par les fondamentaux de la Société.

Sur une période d'analyse plus longue, le prix d'Offre extériorise également des primes de 12,1% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois et de 15,5% sur le cours moyen pondéré par les volumes 12 mois.

¹⁸ Sur la base de la comparaison entre les cours de clôture au 3 juin 2024 et au 10 juillet 2024

Enfin, l'analyse menée sur le cours de bourse de WEDIA depuis l'annonce de l'Offre permet d'observer que le prix de l'action converge vers le prix d'Offre depuis l'annonce de l'entrée en négociations exclusives entre CATHAY CAPITAL et le *Management* de la Société.

5.4.4 Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

Comme indiqué ci-avant, nous n'avons pas été en mesure de constituer un échantillon de sociétés qui soient pleinement comparables à WEDIA en termes d'activités (notamment sur l'offre proposée) et de taille.

De plus, WEDIA capitalise une part importante de ses frais de recherche et développement (cf. ci-avant), ce qui n'est pas nécessairement le cas des éventuels comparables boursiers, qui pourraient avoir une politique comptable différente de celle de la Société.

Comme expliqué précédemment, nous considérons que l'EBITDA « cash » est l'agrégat de rentabilité de WEDIA permettant le mieux d'apprécier sa capacité à générer de la trésorerie. Dans ce contexte, nous avons retenu comme agrégat de référence l'EBITDA après prise en compte des dépenses de Recherche et Développement capitalisées (ci-après « **R&D capitalisés** »), en veillant à l'homogénéité des données entre celles de WEDIA et celles des comparables, le même retraitement étant appliqué de manière homogène.

Par ailleurs, nous avons également soustrait les dettes au titre d'IFRS 16 du montant des dettes financières totales pour le calcul des Valeurs d'Entreprise des sociétés comparables.

Nous avons constitué un échantillon composé de 9 sociétés du secteur digital (i) disposant soit d'une offre *Digital Asset Management* ou *Social Media Management* proche de celle de WEDIA, ou (ii) étant des éditeurs de logiciel SaaS français. Dans leur ensemble, ces acteurs sont de taille plus importante que WEDIA. Les acteurs DAM/SMM possèdent également une offre plus diversifiée et les éditeurs de logiciel SaaS français ne sont pas centrés sur une offre pour les équipes *marketing* mais sur des logiciels davantage destinés au *Management* et équipes opérationnelles de sociétés de secteurs différents. Leurs activités restent néanmoins peu éloignées de celles de WEDIA pour les comparables DAM/SMM ou possèdent des caractéristiques géographiques proches de la Société étudiée. Ces 9 sociétés sont présentées ci-après :

- ADOBE INC est un groupe américain proposant des services numériques dans le secteur de la création et du design graphique, du PDF et de la signature électronique ainsi que du marketing et du commerce. ADOBE INC opère ainsi principalement aux États-Unis (60% du chiffre d'affaires 2023), en zone EMEA (25% du chiffre d'affaires 2023) et en zone APAC (15% du chiffre d'affaires 2023). L'offre d'ADOBE INC s'articule autour de 3 pôles : « *Digital Media* », « *Digital Experience* » et « *Publishing and advertising* ». L'offre DAM est incluse au sein de *Digital Experience*. Au 31 décembre 2023, la société affiche un taux de marge d'EBITDA « cash » de 38,6% pour un chiffre d'affaires de 17,9 Mds€ ;
- OPENTEXT CORPORATION est une société canadienne spécialisée dans les logiciels de gestion de l'information d'entreprise. Elle fournit notamment des solutions permettant aux entreprises de gérer, sécuriser et exploiter d'importantes quantités de données et de contenu numérique. La société propose un service *Digital Asset Management* pour les entreprises, sous le nom « *OpenText Media Management* » et un service DAM intégré aux solutions SAP.

Au 30 juin 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 5,4 Mds€, dont 52% sont réalisés aux États-Unis, 7% en Allemagne, 5% au Royaume-Uni, 4% au Canada et 32% dans le reste du monde. La société a publié un taux de marge d'EBITDA « cash » de 33,6% ;

- SMARTSHEET INC est une société américaine proposant une plateforme avec des solutions de gestion du travail collaboratif à destination des entreprises pour planifier, automatiser et suivre leurs projets en temps réel. La société propose ainsi un large éventail d'offres dont le *Digital Asset Management*. Au 31 janvier 2024, SMARTSHEET INC a généré un chiffre d'affaires de 883 M€, dont 88% en Amériques, 8% en zone EMEA et 4% en Asie, pour un taux de marge d'EBITDA « cash » négatif ;
- BOX INC est une entreprise du secteur numérique américaine spécialisée dans la gestion de contenu et le stockage de fichiers dans le *cloud*. Elle offre aux entreprises une plateforme sécurisée pour stocker, gérer et partager leurs fichiers et documents numériques en ligne, proposant également un service DAM. Au 31 janvier 2024, BOX INC réalise un chiffre d'affaires consolidé de 956 M€ et un taux d'EBITDA « cash » de 6,2%. La société est implantée aux États-Unis (66% du chiffre d'affaires 2024), au Japon (21% du chiffre d'affaires 2024) et dans le reste du monde (13% du chiffre d'affaires 2024) ;
- SPRINKLR INC est une entreprise américaine, spécialisée dans les logiciels de gestion de l'expérience client et propose une plateforme permettant aux entreprises de gérer et améliorer les interactions avec leurs clients sur une large gamme de canaux numériques tels que les réseaux sociaux, les applications de messagerie, les e-mails et les sites web. Cette plateforme propose une offre dédiée aux équipes *marketing*, dont une solution de *Social Media Management*. Au 31 janvier 2024, la société a publié un taux d'EBITDA « cash » de 2,6% pour un chiffre d'affaires de 675 M€, dont 59% sur le continent américain, 32% en zone EMEA et 8% dans le reste du monde ;
- LECTRA SA est un groupe français spécialisé dans les solutions technologiques pour l'industrie du textile et de l'habillement, ainsi que pour les secteurs du mobilier et de l'automobile. La société propose des logiciels et des équipements pour optimiser la conception, la production et la gestion des produits. LECTRA n'est pas exclusivement une société de logiciels SaaS et propose également des logiciels *on-premise*. Au 31 décembre 2023, LECTRA SA réalise un chiffre d'affaires de 478 M€ dont 36% sont générés en Amériques, 23% en Asie-Pacifique, 22% en Europe du Sud et 19% en Europe du Nord. A cette même date, le taux d'EBITDA « cash » de LECTRA SA atteint 14,6% ;
- EQUASENS SA est une entreprise française spécialisée dans les solutions de gestion pour les professions de santé, notamment les établissements de santé ainsi que les professionnels de santé libéraux dont les pharmaciens, les médecins et les infirmiers. La société propose des solutions logicielles et des services destinés à optimiser les opérations des acteurs de la santé. Au 31 décembre 2023, la société réalise un chiffre d'affaires de 220 M€ et un taux d'EBITDA « cash » de 22,1% (91% en France, 5% en Italie, 3% en Belgique et 1% dans le reste du monde) ;

- CEGEDIM SA est une société française spécialisée dans les solutions et les services pour le secteur de la santé. CEGEDIM SA propose une gamme de produits et de services destinés à améliorer l'efficacité et la gestion dans les domaines de la pharmacie, de la médecine, et des assurances santé. Au 31 décembre 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 616 M€ principalement en France (90% du chiffre d'affaires 2023), au Royaume-Uni (7% du chiffre d'affaires 2023), et dans le reste du monde (3% du chiffre d'affaires 2023). Elle publie également un taux de marge d'EBITDA « cash » de 5,8% ;
- SIDETRADE SA est une entreprise française spécialisée dans l'édition de logiciels pour l'optimisation du cycle de recouvrement des créances et la gestion des comptes clients. La société propose des solutions logicielles SaaS et des services destinés à optimiser les opérations des acteurs de la santé. Au 31 décembre 2023, SIDETRADE SA a publié un taux de marge d'EBITDA « cash » de 14,1% pour un chiffre d'affaires de 44 M€.

L'analyse des taux de croissance du chiffre d'affaires et des taux de marge d'EBITDA « cash » attendus par les sociétés de l'échantillon comparée à celle de WEDIA ressort comme suit :

Tableau 14 - Évolution des agrégats observés sur les sociétés comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR) *	Taux d'EBITDA cash				Croissance du chiffre d'affaires			
				2023	2024E	2025E	2026E	22-23	23-24E	24E-25E	25E-26E
Wedia SA	France	16	29	8,4 %	8,6 %	7,1 %	12,3 %	12,3 %	0,8 %	5,3 %	10,3 %
Adobe Inc.	États-Unis	17 870	207 647	38,6 %	50,1 %	49,8 %	49,4 %	11,2 %	10,7 %	11,5 %	11,6 %
Open Text Corporation	Canada	5 385	12 121	33,6 %	33,8 %	34,2 %	35,6 %	45,1 %	8,3 %	(2,6)%	3,0 %
Smartsheet Inc.	États-Unis	883	4 913	(13,8)%	14,4 %	17,9 %	18,1 %	32,3 %	17,4 %	15,7 %	16,0 %
Box, Inc.	États-Unis	956	3 537	6,2 %	26,0 %	29,7 %	31,8 %	6,8 %	4,9 %	6,0 %	7,7 %
Sprinklr, Inc.	États-Unis	675	1 812	2,6 %	12,7 %	15,2 %	13,6 %	22,8 %	7,4 %	5,9 %	7,5 %
Lectra SA	France	478	1 133	14,6 %	16,6 %	17,9 %	18,7 %	(8,5)%	14,9 %	10,3 %	7,8 %
Equasens Société anonyme	France	220	838	22,1 %	26,6 %	27,6 %	28,1 %	2,7 %	1,6 %	7,7 %	5,6 %
Cegedim SA	France	616	402	5,8 %	7,6 %	8,6 %	9,3 %	10,9 %	6,3 %	5,6 %	4,7 %
Sidetrade SA	France	44	237	14,1 %	16,7 %	17,3 %	17,9 %	18,6 %	25,3 %	21,2 %	13,9 %
Moyenne (excluant Wedia)				13,7 %	22,7 %	24,2 %	24,7 %	15,8 %	10,7 %	9,0 %	8,7 %
Médiane (excluant Wedia)				14,1 %	16,7 %	17,9 %	18,7 %	11,2 %	8,3 %	7,7 %	7,7 %

Sources : CAPITAL IQ, sociétés, analyse FINEXSI

Note : * Valeurs d'entreprise calculées sur la base de CMPV trois mois calculés au 30 août 2024 et des dernières dettes nettes publiées par les sociétés de l'échantillon, après retraitement des dettes locatives (hors IFRS 16)

En termes de chiffre d'affaires, il ressort de l'analyse comparative qu'il est attendu pour WEDIA et pour ses comparables boursiers, à l'exception de LECTRA SA et de SIDETRADE SA, un ralentissement de la croissance sur l'année 2024E. En revanche, pour les années suivantes, le rebond du chiffre d'affaires de WEDIA semble supérieur, en moyenne, au regard de celui des comparables.

Le taux de marge d'EBITDA « cash » de WEDIA ressort inférieur à ses comparables sur l'ensemble des années étudiées.

Les principaux agrégats et multiples des sociétés de l'échantillon sont synthétisés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 15 - Multiples observés sur les sociétés comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR) *	Taux d'EBITDA cash**		xEBITDA cash **		
				2024E	2025E	2024E	2025E	2026E
Adobe Inc.	États-Unis	17 870	207 647	50,1 %	49,8 %	21,2x	19,1x	17,2x
Open Text Corporation	Canada	5 385	12 121	33,8 %	34,2 %	7,1x	7,2x	6,8x
Smartsheet Inc.	États-Unis	883	4 913	14,4 %	17,9 %	34,2x	23,7x	20,2x
Box, Inc.	États-Unis	956	3 537	26,0 %	29,7 %	13,9x	11,5x	10,0x
Sprinklr, Inc.	États-Unis	675	1 812	12,7 %	15,2 %	20,3x	16,1x	16,6x
Lectra SA	France	478	1 133	16,6 %	17,9 %	12,5x	10,4x	9,3x
Equasens Société anonyme	France	220	838	26,6 %	27,6 %	14,1x	12,6x	11,8x
Cegedim SA	France	616	402	7,6 %	8,6 %	8,1x	6,8x	6,0x
Sidetrade SA	France	44	237	16,7 %	17,3 %	25,8x	20,5x	17,4x
Moyenne				22,7 %	24,2 %	17,5x	14,2x	12,8x
Médiane				16,7 %	17,9 %	14,1x	12,6x	11,8x

Sources : CAPITAL IQ, sociétés, analyses FINEXSI

* Valeurs d'entreprise calculées sur la base de CMPV trois mois calculés au 30 août 2024 et des dernières dettes nettes publiées par les sociétés de l'échantillon, après retraitement des dettes locatives (hors IFRS 16).

** L'EBITDA « cash » correspond à l'EBITDA comptable ajusté de la norme IFRS 16 et des investissements en recherche et développement considéré comme stable sur l'horizon futur.

Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 30 août 2024 et (ii) d'un nombre moyen d'actions sur trois mois

Dans le contexte d'un possible Retrait Obligatoire et dès lors que 2025E est une année de transition présentant une performance dégradée, nous avons retenu les multiples moyens 2024E et 2026E.

Appliqués aux prévisions d'EBITDA « cash » de la même année issues du plan d'affaires établi par le *Management* de la Société et compte tenu des ajustements permettant de passer de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres (cf. §5.3.2), la valeur par action WEDIA ressort dans une fourchette comprise entre 26,02 € et 30,35 €.

Le prix d'Offre fait ainsi ressortir une prime de 17,2 % par rapport à la borne basse et une prime de 0,5 % par rapport à la borne haute.

5.4.5 Transactions comparables (à titre indicatif)

Comme évoqué précédemment, nous n'avons pas identifié de transactions portant sur des cibles pleinement comparables à WEDIA, du fait notamment de différences de taille, de positionnement, de clientèles et de mix géographiques, sans compter la difficulté de dispenser d'informations suffisantes sur ces opérations. Cette méthode ne prend pas non plus en compte les perspectives de développement et notamment d'amélioration significative de la rentabilité attendue par la Société dans le cadre de son plan d'affaires. Pour ces raisons, cette méthode est présentée uniquement à titre indicatif.

Nous avons analysé les transactions intervenues sur les cinq dernières années, portant sur une part majoritaire du capital acquise 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. L'univers des transactions recherchées correspond à celui des éditeurs européens ou américains de logiciels en SaaS de *front office*¹⁹ (dans la mesure où il n'a pas pu être identifié de transactions portant sur des spécialistes du DMM ou du SMM à l'instar de WEDIA, faute de données disponibles et/ou bien en raison de l'absence de rentabilité de certaines sociétés).

Par ailleurs, dans la mesure où WEDIA capitalise une part importante de ses frais de R&D et afin de s'assurer de l'agrégat de référence à appliquer aux multiples extériorisés, nous avons uniquement retenu, au sein de l'échantillon, des transactions pour lesquelles le retraitement de la R&D capitalisée chez les cibles -et donc la comparaison pertinente - était possible. Dans ce cadre, nous avons obtenu pour chacune de ces transactions un multiple d'EBITDA « cash » et avons appliqué le multiple moyen de l'échantillon aux EBITDA « cash » 2023 et 2024 de WEDIA.

Sur ces bases, nous avons identifié 5 transactions pour lesquelles des informations étaient disponibles :

- L'acquisition de 57,6% du capital de BRAND24 SA par SEMRUSH INC, annoncée le 29 avril 2024 et établie sur la base d'un multiple d'EBITDA « cash » de 29,7x (pour une VE de 22 M€). BRAND24 SA est un éditeur polonais d'une plateforme de surveillance et d'analyse des activités sur Internet et sur les réseaux sociaux. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2023, BRAND24 SA a publié un taux de marge d'EBITDA « cash » de 11,5% sur la base d'un chiffre d'affaires de 6 M€.
- L'acquisition de la totalité du capital de GK SOFTWARE SE par FUJITSU ND SOLUTIONS AG, annoncée le 1^{er} mars 2023 et établie sur la base d'un multiple d'EBITDA « cash » de 15,9x (pour une VE de 395 M€). GK SOFTWARE SE est un éditeur allemand de logiciels fournissant des solutions intégrées pour le secteur de la vente au détail. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2022, GK SOFTWARE SE a publié un taux de marge d'EBITDA « cash » de 16,3% sur la base d'un chiffre d'affaires de 152 M€.
- L'acquisition de la totalité du capital de CHANNEL ADVISOR par COMMERCEHUB, annoncée le 6 septembre 2022 et établie sur la base d'un multiple d'EBITDA « cash » de 15,5x (pour une VE de 554 M€). CHANNEL ADVISOR est un éditeur américain de logiciels de commerce électronique fournissant un réseau de commerce en ligne pour les détaillants et les marques. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2021, CHANNEL ADVISOR a publié un taux de marge d'EBITDA « cash » de 20,6% sur la base d'un chiffre d'affaires de 147 M€.

¹⁹ L'univers des logiciels *front office* peut se subdiviser en 5 principales catégories : les logiciels de gestion des contenus (à laquelle se rattache WEDIA), les logiciels orientés vente, les logiciels orientés marketing, les logiciels orientés commerce et gestion des stocks et les logiciels d'assistance clients.

- L'acquisition de la totalité du capital de FINANCE ACTIVE par ALTUS GROUPE, annoncée le 8 avril 2021 et établie sur la base d'un multiple d'EBITDA « cash » de 20,0x (pour une VE de 100 M€). FINANCE ACTIVE est un éditeur français de logiciels de gestion de la dette et du risque de change. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2020, FINANCE ACTIVE a publié un taux de marge d'EBITDA « cash » de l'ordre de 20% sur la base d'un chiffre d'affaires d'environ 25 M€.
- L'acquisition d'une part majoritaire au capital de ODIGO par le fonds d'investissement APAX PARTNERS, annoncée le 22 septembre 2020 et établie sur la base d'un multiple d'EBITDA « cash » de 18,0x (pour une VE de 280 M€). ODIGO est un éditeur français d'une plateforme cloud omnicanale qui accompagne les entreprises dans la gestion de leurs interactions clients. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2019, ODIGO a publié un taux de marge d'EBITDA « cash » de 10,3% sur la base d'un chiffre d'affaires de 151 M€.

Les caractéristiques et les multiples extériorisés par les transactions retenues sont présentés ci-après :

Tableau 16 - Echantillon de transactions comparables retenues sur les cinq dernières années

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	% Marge d'EBITDA cash	xEBITDA cash
29/04/2024	Brand24 SA	Pologne	Semrush Inc	57,6%	22	11,5%	29,7x
01/03/2023	GK Software SE	Allemagne	Fujitsu ND Solutions AG	100,0%	395	16,3%	15,9x
06/09/2022	Channel Advisor	Etats-Unis	CommerceHub	100,0%	554	20,6%	15,5x
08/04/2021	Finance Active	France	Altus Groupe	100,0%	100	20,0%	20,0x
22/09/2020	Odigo	France	Apax Partners	100,0%	280	10,3%	18,0x
Moyenne						15,7%	19,8x

Source : MERGERMARKET, EPSILON, CAPITAL IQ, données publiques, analyses FINEXSI

La moyenne des multiples d'EBITDA « cash » ainsi extériorisés par l'échantillon s'établit à 19,8x.

Sur ces bases, en appliquant le multiple moyen de l'échantillon aux EBITDA « cash » 2023 et 2024 de WEDIA et compte tenu du passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres précédemment présenté (cf. §5.3.2), la valeur par action WEDIA ressort dans une fourchette comprise entre 28,63 € et 29,60 €.

Le prix d'Offre fait ainsi ressortir une prime de 6,5% par rapport à la borne basse et une prime de 3,1% par rapport à la borne haute.

5.4.6 Objectifs de cours de bourse des analystes suivant le titre (à titre indicatif)

À titre purement informatif, nous présentons ci-après les objectifs de cours des deux analystes suivant la Société, à savoir EUROLAND CORPORATE et TP ICAP. Par ailleurs, ces analystes communiquent de manière peu détaillée sur les prévisions opérationnelles de la Société et sur les autres paramètres retenus pour les travaux d'évaluation. Enfin, il convient de noter l'existence d'un contrat de liquidité entre WEDIA et TP ICAP depuis le 7 juin 2017. Ce contrat a vocation à être résilié à la suite de l'Offre.

Nous présentons ci-après l'historique des objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre WEDIA.

Tableau 17 - Historique des objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre WEDIA

Date	Analyste	Prix cible	Recommandation
10/05/2022	EuroLand Corporate	54,0 €	Achat
15/05/2023	TP ICAP	42,8 €	Achat
28/07/2023	TP ICAP	42,8 €	Achat
29/09/2023	TP ICAP	42,3 €	Achat
02/10/2023	EuroLand Corporate	42,0 €	Achat
14/12/2023	EuroLand Corporate	42,0 €	Achat
30/01/2024	EuroLand Corporate	42,0 €	Achat
02/04/2024	EuroLand Corporate	36,0 €	Achat
02/04/2024	TP ICAP	39,8 €	Achat
26/07/2024	TP ICAP	35,0 €	Conserver
Min		35,0 €	
Moyenne		35,5 €	
Max		36,0 €	

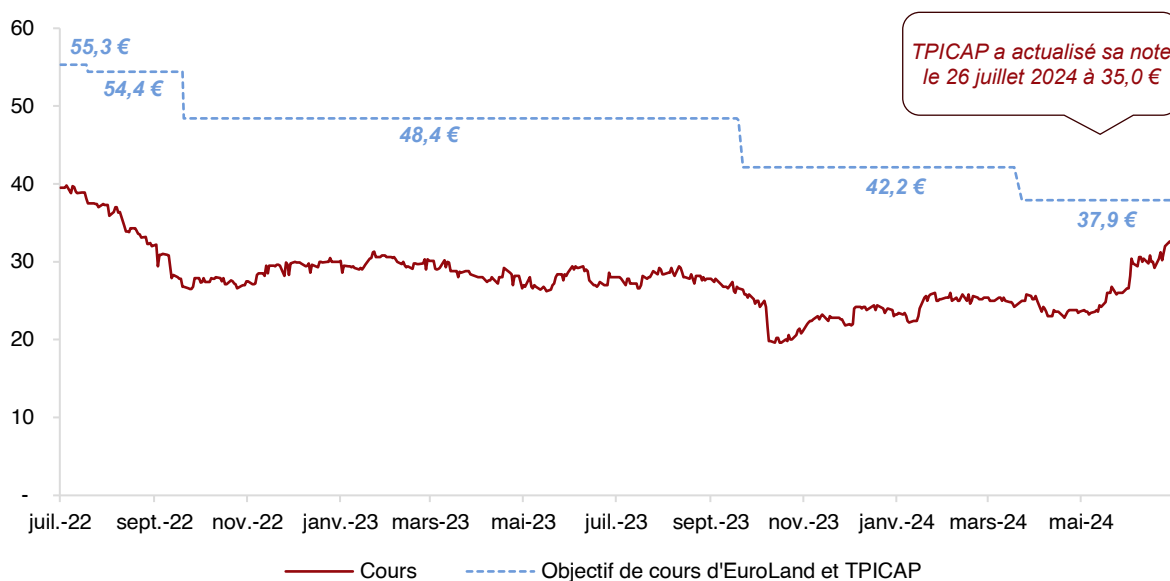
Sources : EUROLAND CORPORATE, TP ICAP, Société

À la suite de l'annonce de l'Opération, le 11 juillet 2024, TP ICAP a ajusté son prix cible, passant de 39,80 € le 2 avril 2024 à 35,00 € le 26 juillet 2024. Il a également modifié sa recommandation de « Achat » à « Conserver ». Quant à EUROLAND CORPORATE, ce dernier n'a pas publié de note après l'annonce de l'Opération. La dernière note de cet analyste, datant du 2 avril 2024, place un objectif de cours à 36,00 €, contre 42,00 € initialement, et une recommandation à l'achat.

Ainsi, sur la base des derniers objectifs de cours publiés par chacun des deux analystes suivant le titre, la valeur par action WEDIA ressort comprise entre 35,00 € et 36,00 €, avec une valeur centrale à 35,50 €. Le prix d'Offre de 30,50 € extériorise donc une décote de -12,9% par rapport à la borne basse, de -14,1% par rapport à la borne centrale et de -15,3% par rapport à la borne haute, étant rappelé que cette méthode est retenue à titre indicatif.

Par ailleurs, nous avons comparé l'évolution, entre le 11 juillet 2022 et le 11 juillet 2024 (soit sur une période de 2 ans précédant l'annonce de l'acquisition du Bloc de Contrôle), du cours de bourse de WEDIA avec les objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre. Cette évolution comparée se présente comme suit et semble montrer un ajustement progressif de l'objectif de cours à la baisse en fonction de l'évolution boursière du titre :

Figure 11 – Evolution comparée du cours de bourse de WEDIA et des objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre, entre le 11 juillet 2022 et le 11 juillet 2024



Sources : EURONEXT, CAPITAL IQ, analyse FINEXSI

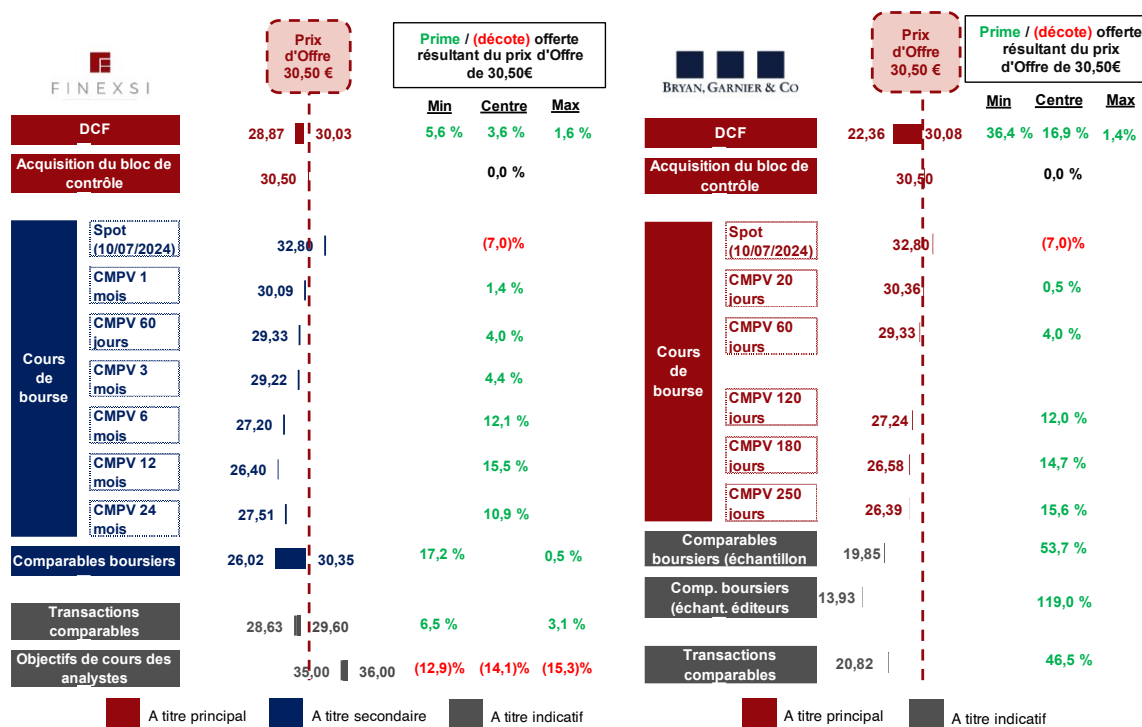
6. Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'Etablissement Présentateur

BRYAN GARNIER agissant en tant qu'Etablissement Présentateur de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 du Projet de Note d'Information qui nous a été transmis le 12 septembre 2024.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de l'Etablissement Présentateur en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues, et avons obtenu leur rapport d'évaluation.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-dessous²⁰ :

Figure 12 - Comparaison des travaux de valorisation de FINEXSI et de l'Etablissement Présentateur



Source : analyses FINEXSI, projet de Note d'Information transmis le 19 septembre 2024

²⁰ Les niveaux de primes et décotes présentés s'entendent hors complément de prix de 1,25€ par action, lequel serait à verser aux actionnaires visés par l'Offre en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

6.1 Méthodes et références d'évaluation

Pour la valorisation de WEDIA, l'Etablissement Présentateur a retenu les méthodes et références suivantes à titre principal :

- Le prix d'acquisition du bloc de contrôle ;
- L'analyse des cours de bourse historiques ; et
- L'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

Par ailleurs, BRYAN GARNIER retient la méthode des sociétés comparables cotées et des transactions comparables à titre indicatif.

Nous avons considéré l'ensemble de ces méthodes et références mais considérons le cours de bourse à titre secondaire en raison de la faible liquidité du titre. Nous avons également considéré la référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre malgré un nombre limité d'objectifs de cours disponibles, ce que n'a pas fait l'Etablissement Présentateur.

L'Etablissement Présentateur a, tout comme nous, écarté les méthodes de l'actif net comptable, de l'actif net réévalué, de l'actualisation des dividendes, de la valeur liquidative de la Société.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

6.2 Mise en œuvre des différents critères

6.2.1 Données de référence

Ajustements et passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

Comme FINEXSI, l'Etablissement Présentateur retient une trésorerie nette de 0,3 M€ projetée au 31 décembre 2024, mais ne procède à aucun ajustement. Par conséquent, il retient un passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds propres de 0,3 M€.

Finexsi a pour sa part retenu une trésorerie nette ajustée de 1,4 M€ intégrant la valeur des impôts différés actifs, déterminée à partir de la consommation des déficits reportables modélisés selon le plan d'affaires de la Société, ainsi que celle des engagements de fin de carrière, considérés comme des engagements hors bilan mais dont la nature s'apparente selon nous à une dette financière.

Nombre d'actions retenu

Comme FINEXSI, l'Etablissement Présentateur retient dans ses travaux d'évaluation un nombre d'actions WEDIA de 854.834 (correspondant au nombre d'actions en circulation au 10 juillet 2024 retraité des actions auto-détenues), ce qui n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

6.2.2 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Comme FINEXSI, l'Etablissement Présentateur retient, à titre principal, l'acquisition par l'Initiateur du bloc de contrôle portant sur 57,2% du capital de WEDIA, dont 45,92% réalisée en numéraire, auprès d'actionnaires distincts (cf. §5.4.1) au prix de 30,50 € par action WEDIA.

La référence à ce critère n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

6.2.3 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Plan d'affaires retenu

Tout comme l'Etablissement Présentateur, FINEXSI a basé ses travaux d'évaluation sur le plan d'affaires 2024E-2028E établi par le *Management* de la Société en février 2024 et ayant fait l'objet d'une révision par le *Management* en juin 2024 pour tenir compte du *current trading* de la Société jusqu'à avril 2024.

Les flux de trésorerie libres déterminés par l'Etablissement Présentateur et par Finexsi, résultent des mêmes données prévisionnelles et diffèrent marginalement en raison d'hypothèses différentes au niveau fiscal :

- FINEXSI retient un taux d'imposition de 25,83%, soit le taux d'IS français majoré de la contribution additionnelle de 3,3%, tandis que l'Etablissement Présentateur ne retient pas cette dernière (soit un taux d'IS retenu de 25,00%) ;
- FINEXSI retraite les produits d'exploitation dans la base taxable servant au calcul des impôts théoriques, dans la mesure où ceux-ci correspondaient majoritairement à des crédits d'impôts, ce qui est favorable à l'actionnaire minoritaire, tandis que l'Etablissement Présentateur ne procède pas à ce retraitement.

Période d'extrapolation et valeur terminale

FINEXSI retient une période d'extrapolation de 2 ans tandis que l'Etablissement Présentateur n'en retient pas et détermine sa valeur terminale à partir du dernier flux de trésorerie à l'horizon du plan en 2028E.

FINEXSI a en effet considéré qu'il convenait de procéder à une extrapolation pour tenir compte du potentiel de croissance extériorisé par le plan d'affaires, en contrepartie de dépenses de R&D stables, permettant de maintenir la compétitivité de son activité.

Il convient de préciser que ces différences de mise en œuvre conduisent à des flux normatifs relativement proches, qui diffèrent principalement en raison des frottements fiscaux (cf. ci-avant) et de la variation de l'EFR.

Pour le calcul du flux normatif et de la valeur terminale, FINEXSI a retenu un taux de croissance à l'infini de 1,75%, en ligne avec les niveaux d'inflation attendus à long terme en France, tandis que l'Etablissement Présentateur a retenu un taux de 1,50%.

Comme FINEXSI, l'Etablissement Présentateur calcule la valeur terminale sur la base de la formule de Gordon Shapiro.

Taux d'actualisation

L'Etablissement Présentateur calcule un coût moyen pondéré du capital (CMPC) à 14,6%, quand nous calculons et retenons un coût des fonds propres de 14,2%.

Finexsi a en effet considéré qu'il était plus cohérent de retenir un coût des fonds propres dès lors que la Société était en situation de trésorerie nette à fin décembre 2024 et que le plan d'affaires, *stand alone*, ne prévoyait pas de besoin en financements importants.

L'Etablissement Présentateur a retenu une structure financière légèrement endettée, ce qui n'introduit toutefois pas d'écart notable sur les taux considérés. En effet :

- FINEXSI calcule un taux sans risque de 3,02% sur la base de la moyenne 1 an de l'OAT TEC 10 ans au 30/08/2024, quand la Banque se place au 1er juillet 2024 et retient un taux sans risque de 3,27% ;
- FINEXSI calcule une prime de risque de marché de 5,56%, contre 5,32% pour l'Etablissement présentateur (source : *risk premium* de Damodaran) ;
- FINEXSI retient un beta désendetté de 1,09 en ligne avec celui de BRYAN GARNIER (de 1,10, correspondant à la médiane de betas désendettés sectoriels des comparables boursiers retenus par l'Etablissement Présentateur) ;
- FINEXSI retient une prime de taille de 5,07%, en ligne avec celle retenue par l'Etablissement Présentateur (5,0%), issue d'une analyse interne multifactorielle ;
- L'Etablissement Présentateur retient une prime de risque de pays de 0,72% (source : *Country Default Spreads* de Damodaran), quand FINEXSI n'en retient pas.
- L'Etablissement Présentateur retient un coût de la dette de 12,4% pour les besoins de son calcul, quand FINEXSI ne retient pas d'endettement dans son calcul.

Analyse des sensibilités et résultats

L'Etablissement Présentateur et FINEXSI ont analysé la sensibilité de la valeur par action WEDIA aux variations combinées (i) du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation avec des pas de sensibilité différents et (ii) du taux de marge d'EBITDA « cash » et du taux d'actualisation.

Sur ces bases, la valeur par action WEDIA retenue par BRYAN GARNIER s'établit entre 22,36 € et 30,08 € avec une valeur centrale à 26,09 €, tandis que la valeur par action WEDIA retenue par FINEXSI s'établit entre 28,87 € et 30,03 €, avec une valeur centrale à 29,44 €.

Ces résultats sont comparables et n'appellent pas de commentaires particuliers de notre part.

6.2.4 Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par l'Etablissement Présentateur appelle les commentaires suivants de notre part.

L'Etablissement Présentateur retient comme FINEXSI l'analyse du cours de bourse parmi ses méthodes de valorisation, mais retient cette méthode à titre principal quand nous la retenons à titre secondaire (compte tenu des niveaux limités de flottant et de liquidité du titre WEDIA, cf. §5.4.3).

FINEXSI et l'Etablissement Présentateur calculent de la même façon les CMPV retenus (c'est-à-dire sur la base des cours *intraday*, et non des cours de clôture journaliers), mais ne les calculent pas sur les mêmes périodes. En effet, FINEXSI comme l'Etablissement Présentateur retiennent le cours de clôture du 10 juillet 2024 (soit le dernier jour de cotation effective avant l'annonce de l'Offre) ainsi que le CMPV 60 jours, mais retiennent ensuite respectivement les références suivantes :

- FINEXSI retient les CMPV 1 mois, 3 mois, 6 mois, 12 mois et 24 mois ;
- BRYAN GARNIER retient les CMPV 20 jours, 120 jours, 180 jours et 250 jours.

6.2.5 Méthode des comparables boursiers

Echantillon sélectionné

BRYAN GARNIER a retenu deux échantillons distincts de sociétés comparables :

- Un échantillon de 9 sociétés comparables appartenant au segment « *Martech* » basées en Europe ou en Amérique du Nord. Cet échantillon se compose d'ADOBE, OPENTEXT, TWILIO, SMARTSHEET, BOX, SPRINKLR, LIVERAMP HOLDINGS, DOTDIGITALGROUP et NETCALL ;
- Un échantillon de 5 sociétés françaises, de taille intermédiaire, agissant comme éditeurs de logiciels, composé d'ESKER, LECTRA, AXWAY SOFTWARE, EQUASENS et CEGEDIM.

Finexsi a considéré que les activités du groupe n'étaient pas suffisamment différenciées pour permettre la mise en œuvre d'une approche à partir de deux échantillons distincts, qui aurait pu correspondre à une mise en œuvre d'une somme des parties (ou SOTP). Finexsi dans ce contexte a retenu un unique échantillon regroupant à la fois des sociétés détenant une activité DAM / SMM (à savoir ADOBE, OPENTEXT, SMARTSHEET, BOX, SPRINKLR) ainsi que des sociétés françaises de l'édition du logiciels (soit LECTRA, EQUASENS, CEGEDIM et SIDETRADE).

Les sociétés retenues par FINEXSI et l'Etablissement Présentateur ne sont pas identiques :

- S'agissant du premier échantillon retenu par l'Etablissement Présentateur, FINEXSI a exclu de son échantillon les sociétés ne possédant pas d'offre DAM ou SMM ;
- S'agissant du second échantillon, FINEXSI n'a pas retenu ESKER car la société a annoncé le 12 août dernier avoir été approchée par BRIDGEPOINT dans le cadre d'une offre publique d'achat, entraînant des variations significatives de son cours de bourse. Nous avons également écarté AXWAY SOFTWARE faute de prévisions disponibles. Enfin, nous avons ajouté SIDETRADE à notre échantillon en tant qu'éditeur français de logiciels.

Agrégats et multiples retenus

FINEXSI retient l'EBITDA « cash » comme agrégat de référence et BRYAN GARNIER retient l'EBITDA « ajusté », c'est-à-dire l'EBITDA de WEDIA après prise en compte des dépenses de R&D capitalisées, qui sont équivalentes.

Le premier échantillon de l'Etablissement Présentateur affiche un multiple d'EBITDA 2024E moyen (après décotes de taille et de liquidité de 10%) de 13,5x et un multiple d'EBITDA 2024E médian (après décotes de taille et de liquidité de 10%) de 13,8x. Le second échantillon affiche un multiple d'EBITDA 2024E moyen (après décote de liquidité de 10%) de 12,6x et un multiple d'EBITDA 2024E médian (après décote de liquidité de 10%) de 9,6x.

Le recours par l'Etablissement Présentateur à une décote liée à la faible liquidité du titre dans le cas d'une valorisation standalone de la Société se justifie dans son principe. FINEXSI a néanmoins préféré retenir des multiples de valorisation reposant sur le consensus sans appliquer de décote de taille et de liquidité dans le contexte d'un possible Retrait Obligatoire et donc de la recherche de la pleine valeur du titre, ce qui est favorable à l'actionnaire minoritaire.

En complément des multiples basés sur les prévisions du consensus pour 2024, FINEXSI a également retenu ceux de 2026, ce qui permet de tenir compte du potentiel de croissance après deux années de transition, partiellement appréhendé par les seuls multiples 2024. L'échantillon de FINEXSI fait pour sa part ressortir des multiples d'EBITDA « cash » moyens (non décotés) de 17,3x en 2024E et de 12,3x en 2026E.

BRYAN GARNIER applique ces multiples médians d'EBITDA « ajusté » à l'EBITDA ajusté 2024E attendu pour WEDIA. FINEXSI, pour sa part, applique l'EBITDA « cash » moyen de l'échantillon aux EBITDA « cash » 2024E et 2026E attendu pour WEDIA afin de tenir compte des perspectives d'amélioration, dans le contexte d'un possible retrait obligatoire.

Résultats

Sur ces bases, l'Etablissement Présentateur retient une valeur par action WEDIA induite de son échantillon « *MarTech* » de 19,85 €, et une valeur par action WEDIA induite de son échantillon d'éditeurs français de 13,93 €, quand FINEXSI retient une fourchette de valeurs comprise entre 26,02 € et 30,35 € par action WEDIA.

6.2.6 Méthode de transactions comparables

Echantillon sélectionné

BRYAN GARNIER a retenu deux échantillons de transactions comparables :

- Un échantillon de 14 transactions intervenues au cours des 6 dernières années, portant sur des éditeurs basés en Europe ou en Amérique du Nord et appartenant au segment « *MarTech* » ;
- Un échantillon de 14 transactions intervenues au cours des 4 dernières années, portant sur des éditeurs de logiciels français de taille intermédiaire.

Sur l'ensemble de ces deux échantillons, seules 14 transactions présentent des données de multiples connues (3 sur l'échantillon « *MarTech* », 11 sur l'échantillon d'éditeurs français), dont 8 portent sur un périmètre de transaction minoritaire. Parmi les 6 transactions majoritaires restantes, nous en avons écarté deux portant sur des cibles dont les offres software apparaissent trop éloignées des segments DAM et SMM de WEDIA, deux pour lesquelles il ne nous était pas possible de calculer des multiples d'EBITDA « cash » et une dont la cible était dans une situation opérationnelle et financière tendue au moment de son rachat, ce qui n'est pas le cas de WEDIA. Par conséquent, la seule transaction au sein des échantillons de l'Etablissement Présentateur que nous avons retenue est celle portant sur la société FINANCE ACTIVE, précédemment mentionnée, à laquelle nous avons ajouté, suivant notre méthodologie de recherche susvisée, 4 autres transactions (celles visant les sociétés BRAND24 SA, GK SOFTWARE SE, CHANNEL ADVISOR et ODIGO).

Agrégats et multiples retenus

Comme pour les comparables boursiers, FINEXSI retient l'EBITDA « cash » comme agrégat de référence, tandis que BRYAN GARNIER retient l'EBITDA « ajusté ».

Les échantillons sélectionnés par l'Etablissement Présentateur affichent un multiple d'EBITDA ajusté moyen (après décote de taille de 10%) de 15,8x et un multiple d'EBITDA ajusté médian (après décote de taille de 10%) de 14,5x. L'échantillon de FINEXSI fait pour sa part ressortir un multiple d'EBITDA « cash » (non décoté) de 19,8x.

L'Etablissement Présentateur applique ces multiples d'EBITDA « ajusté » à l'EBITDA 2024E attendu pour WEDIA, tandis que FINEXSI applique l'EBITDA « cash » moyen de l'échantillon aux EBITDA « cash » 2023 et 2024E de WEDIA.

Résultats

Sur ces bases, l'Etablissement Présentateur retient une valeur par action WEDIA de 20,82 €, quand FINEXSI retient une fourchette de valeurs comprise entre 28,63 € et 29,60 € par action WEDIA.

7. Accords connexes

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant exercer 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 repris au §1.5 du présent rapport et décrits au §1.3. du Projet de Note d'Information.

Dans ce cadre, nous avons examiné :

1. L'Accord de Coopération ;
2. L'Investissement de CATHAY CAPITAL dans l'Initiateur ;
3. Le Contrat de cession d'actions de la Société WEDIA ;
4. Les engagements d'apport à l'Offre ;
5. Le Traité d'Apport ;
6. Le Pacte d'Associés ;
7. Les promesses de vente sur les titres de l'Initiateur.

Accord de Coopération

Le Projet de Note d'Information présente, dans la section des accords pouvant exercer une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, un Accord de Coopération conclu le 11 juillet 2024, entre WEDIA et MERCURE, lequel prévoit notamment :

1. *un engagement de l'Initiateur de déposer l'Offre au prix de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action, augmenté le cas échéant du Complément de Prix d'un montant d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action,*
2. *un engagement de la Société de mener ses activités dans le cours normal des affaires, et*
3. *plus généralement, des engagements de coopération réciproques habituels dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire.*

Nous avons examiné cet Accord de Coopération, afin de s'assurer qu'il ne comportait pas de clause susceptible de remettre en cause le traitement équitable des actionnaires de WEDIA dans le cadre de l'Opération, ce qui est bien le cas.

En effet, ces clauses sont usuelles dans le cadre d'opérations de rapprochement et n'induisent pas de traitement financier privilégié dont pourraient bénéficier certains actionnaires de WEDIA.

L'Accord de Coopération n'appelle pas d'autre commentaire de notre part.

Investissement de CATHAY CAPITAL dans l'Initiateur préalablement et concomitamment à l'Acquisition du Bloc de Contrôle

Préalablement à l'Acquisition du Bloc de Contrôle, CATHAY CAPITAL a investi dans l'Initiateur la somme globale de 12,2 M€ par la souscription d'actions ordinaires et d'obligations convertibles.

Bien que cette souscription soit concomitante à l'Acquisition du Bloc de Contrôle, les modalités initiales du financement de l'Initiateur sont indépendantes des conditions financières offertes aux actionnaires ayant cédé leurs titres ou à ceux auxquels l'Offre est proposée.

L'investissement initial de CATHAY CAPITAL dans MERCURE n'est donc pas susceptible de remettre en cause notre appréciation du prix d'Offre.

Contrat de cession d'actions de la Société WEDIA

Le 26 juillet 2024, la société MERCURE et 17 vendeurs, individuels ou institutionnels, ont signé un « contrat de cession d'actions de la Société WEDIA », faisant suite à une promesse d'achat consentie le 11 juillet 2024.

Selon les termes de ce contrat, ces vendeurs ont cédé 393.193 actions de WEDIA, représentant 45,92%²¹ du capital de la Société et de ses droits de vote théoriques sur la base d'un prix de 30,50 € par action.

Cette cession n'est pas conditionnée et la cession effective des titres est intervenue par voie de cession de bloc hors marché le 30 juillet 2024.

Le contrat de cession prévoit deux ajustements au prix par action cédée à savoir :

- Un complément de prix de 1,25 € par action cédée en cas d'atteinte du seuil de 90% du capital et des droits de vote à l'issue de l'Offre, c'est-à-dire un complément de prix identique à celui proposé aux actionnaires de WEDIA dans le cadre de l'Offre ; et
- Plus généralement, une clause d'ajustement du prix par action si MERCURE venait à verser aux actionnaires un prix supérieur à 30,50 € dans le cadre de l'Offre, notamment en cas de surenchère²².

Les conditions financières de l'Offre et celles de la cession de bloc sont rigoureusement identiques, en ce compris dans les mécanismes d'ajustement, de sorte qu'il n'existe pas de distorsion de traitement entre les actionnaires auxquels l'offre est offerte et ceux ayant cédé leurs titres.

L'Initiateur nous a, de plus, confirmé qu'il n'existait pas d'autres contreparties ou engagements que ceux figurant dans le Contrat de Cession.

Engagements d'apport des Actions à l'Offre

Le 26 juillet 2024, MERCURE a également conclu avec un actionnaire individuel, Madame Samantha KILVINGTON, un engagement d'apport portant sur 6.123 actions WEDIA à un prix unitaire de 30,50 €, augmenté d'un complément de prix de 1,25 € en cas d'atteinte du seuil de Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre.

Cet engagement prévoit une clause de caducité en cas d'ouverture d'une offre concurrente, déclarée conforme par l'AMF et d'absence de surenchère subséquente par MERCURE ou ses affiliés.

²¹ 393.193 actions divisées par le nombre total d'actions, à savoir 856.201 actions

²² La somme unitaire versée aux cédants correspondrait à la différence entre le prix par action versé dans le cadre de l'Offre et 30,50 €

Cet actionnaire bénéficie d'un prix identique à celui offert aux autres actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre, en ce compris le mécanisme de complément de prix. Il n'existe donc pas de distorsion de traitement d'un point de vue financier.

Traité d'Apport

Le 26 juillet 2024, la société MERCURE et des actionnaires de WEDIA ont signé un traité d'apport fixant les termes et conditions de l'apport de 96.520 actions de WEDIA détenues par des dirigeants et un administrateur de WEDIA à MERCURE (ci-après le « **Traité d'Apport** »).

Les actions WEDIA apportées seront rémunérées en titres MERCURE. Nous apportons les précisions suivantes :

- Les actions WEDIA apportées seront rémunérées en actions ordinaires MERCURE, à l'exception d'un actionnaire, Monsieur Paul PERDRIEU, dont la rémunération sera effectuée à 80% en actions ordinaires et 20% en actions de préférence 1 (ADP1) qui confèrent un dividende précipitaire cumulatif de 14% en cas de distribution, en contrepartie de la perte du droit de vote et de tous autres droits à distribution de dividende ;
- La parité d'échange n'est pas fixée. Elle sera « *définitivement constatée par la décision de l'associé unique ou des associés de Mercure approuvant l'Apport et la Valeur de l'Apport* », afin de pouvoir tenir compte du prix unitaire qui sera effectivement payé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre pour valoriser les actions apportées. En effet, la valeur d'apport des actions WEDIA et celle retenue pour fixer leur rémunération correspondra au prix définitif de l'Offre, soit 30,50 € si le complément de prix ne trouve pas à s'appliquer et 31,75 € s'il trouve à s'appliquer.

En échangeant leurs actions WEDIA contre des actions MERCURE, les apporteurs demeurent pleinement exposés au risque d'actionnaire, sans bénéficier de garantie particulière aux termes du projet de traité d'apport.

Dans le cadre de l'apport, la valeur considérée pour leurs actions WEDIA afin de déterminer la valeur d'apport et la valeur de rémunération sera alignée sur le prix effectivement payé dans le cadre de l'Offre.

En complément, nous nous sommes assurés que les avantages particuliers consentis au futur titulaire d'ADP1 ne constituaient pas de garantie ou complément de prix dont ne bénéficieraient pas les actionnaires visés par l'Offre. En l'espèce, (i) le titulaire d'ADP1 (offrant un taux de rémunération de 14 % sous la forme d'un dividende précipitaire) demeure exposé au risque d'actionnaire sans garantie ou formule de rachat de ses actions MERCURE, (ii) le dividende précipitaire cumulatif dont il pourra bénéficier ne présente aucune certitude puisque conditionné à une décision de distribution des actionnaires de MERCURE et constitue la contrepartie de la perte de droits de vote et de l'absence de droits sur les autres droits à distribution de dividendes et (iii) nous relevons que le taux de 14% annuel est cohérent avec le coût des fonds propres que nous avons déterminé pour WEDIA. Il s'agit donc d'un mécanisme d'organisation du contrôle et de répartition de la valeur au sein de MERCURE qui ne comporte pas de disposition susceptible de remettre en cause le caractère équitable de l'Offre.

En conséquence, les conditions financières de l'apport ne recèlent pas de disposition financière de nature à remettre le caractère équitable de l'Offre.

Pacte d'associés

Le 30 juillet 2024, CATHAY SMALL-CAP UV S.L.P. ainsi que Monsieur Nicolas BOUTET, OZEA SAS, Monsieur Olivier SCHMITZ, Monsieur Sébastien LEVY, Monsieur Olivier GRENET, Monsieur Stéphane ROUGON et Monsieur Paul PERDRIEU ont signé le Pacte d'Associés.

Nous avons obtenu ce Pacte d'Associés que nous avons examiné.

Ce pacte comporte notamment des clauses usuelles de suivi en cas de cession sans garantie ou droit particulier et définit le mode de gouvernance en particulier en définissant le rôle du Président, au cas d'espèce Monsieur Nicolas BOUTET, chargé de la gestion quotidienne et représentant légal de la Société, sous la supervision d'un Comité Stratégique.

MERCURE attribuera des actions gratuites, assorties ou non de condition de performance, selon des modalités qui restent à confirmer, et des actions de préférence 2 (ci-après « **ADP2** ») notamment aux investisseurs historiques, au plus tard le 31 octobre 2024. Une réserve d'ADP2 sera également constituée pour attribution ultérieure ou complémentaire à de nouveaux investisseurs ayant des fonctions salariées ou de mandataire social au sein du Groupe.

Ces actions gratuites et ADP2 constituent un *incentive* du management par lequel, dans le cadre de MERCURE, CATHAY CAPITAL leur rétrocèdera une quote-part de la création de valeur future.

Il s'agit là de clause usuelle de partage de valeur entre investisseur financier et équipe dirigeante leur permettant d'être directement intéressés sur la base de la performance financière future de l'Initiateur. En contrepartie, la valeur de ces titres est fortement réduite en cas de contre-performance.

Promesses de vente sur les titres de l'Initiateur

Des promesses de vente sur les titres de l'Initiateur sont envisagées pour permettre à certains actionnaires de bénéficier d'une liquidité sur leur titre. Ces promesses de vente reposeront sur un prix déterminé par référence au multiple d'ARR induit par le prix d'Offre. Il est également prévu que, dans le cas où les autres actionnaires céderaient leurs titres dans les 6 mois, les vendeurs disposeront d'un droit de suite leur permettant de bénéficier du même prix (hors frais).

Le prix sera donc fixé en fonction des performances opérationnelles futures de l'entreprise sans intégrer de prime spécifique, notamment dans la mesure où la référence à un multiple d'ARR peut être moins avantageuse qu'une référence à un EBITDA dans un contexte d'amélioration attendue des marges opérationnelles.

Ces promesses de vente ne constituent donc pas selon nous un traitement préférentiel qui serait accordé à une catégorie d'actionnaires, puisque le prix sera fondé sur le même multiple d'ARR que celui de l'Offre. La clause du droit de suite attachée à la promesse est usuelle et permet de bénéficier, le cas échéant, de conditions de marché avérées, sans avantage particulier.

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

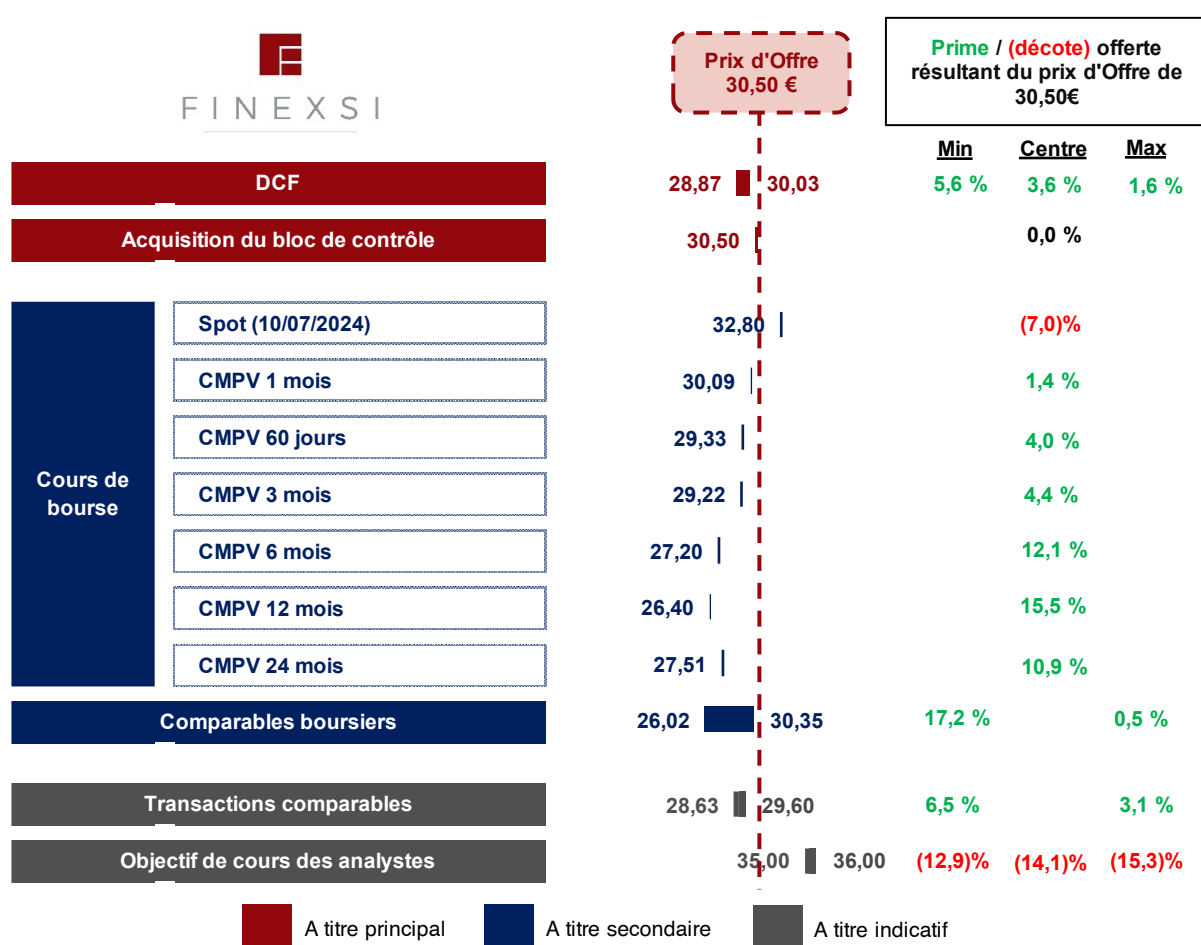
A notre connaissance il n'existe pas d'autre accord connexe qui serait conclu avec un actionnaire de la Société.

8. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre

8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

À l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre, soit 30,50 € par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes²³ par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes et références que nous avons jugé pertinentes :

Figure 13 - Synthèse des travaux d'évaluation de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Source : analyses FINEXSI

²³ Les niveaux de primes et décotes présentés s'entendent hors complément de prix de 1,25€ par action, lequel serait à verser aux actionnaires visés par l'Offre en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

8.2 Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

En ce qui concerne le prix d'Offre

La présente Offre, qui pourra être suivie d'un Retrait Obligatoire, est proposée à l'ensemble des actionnaires de WEDIA à un prix de 30,50 € par action, correspondant au prix d'acquisition du Bloc de Contrôle intervenue le 26 juillet 2024 auprès de 17 actionnaires distincts représentant globalement 45,92% du capital pour la partie payée en numéraire.

Avec une prime de 1,6% sur le haut de fourchette de la valeur intrinsèque du DCF, le prix d'Offre donne la pleine valeur de la Société fondée sur un plan d'affaires intégrant les ambitions du *Management*. Ce prix s'établit au-dessus de la référence usuelle du cours de bourse moyen pondéré 60 jours au 10 juillet 2024, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'opération, par rapport auquel il extériorise une prime de 4,0%.

Le prix extériorise également une prime par rapport à l'approche analogique par les comparables boursiers (entre 0,5% et 17,2%), mise en œuvre à titre secondaire.

En ce qui concerne les accords connexes

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

Il nous a été confirmé qu'il n'existe pas d'autre accord connexe qui serait conclu avec un actionnaire de la Société.

En conséquence, à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 30,50 € par action est équitable d'un point de vue financier pour l'actionnaire de WEDIA.

Cette conclusion sur le caractère équitable du prix d'Offre s'applique également en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Cette conclusion s'applique également dans le cas où l'indemnité prévue sous forme de complément de prix à verser en cas d'atteinte du seuil de 90 % des actions et droits de vote de WEDIA, permettant le Retrait Obligatoire, de 1,25 € par action, trouverait à s'appliquer portant alors le prix à 31,75 € par action.

Fait à Paris, le 19 septembre 2024

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Lucas ROBIN
Associé



Olivier PERONNET
Associé

9. Annexes

9.1 Présentation du cabinet FINEXSI et déroulement de la mission

L'activité de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) 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 à 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	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 s'élève à 85 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 détaillée de l'Offre envisagée, des modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- 2 - Détermination et mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de WEDIA comprenant notamment :
 - Analyse des risques et opportunités identifiés pour WEDIA susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse étant présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
 - Analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes reçues ;
 - Analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
 - Choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - Examen de la performance financière historique de WEDIA ;
 - Analyse du plans 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 actualisés au taux jugé pertinent (*Discounted cash flows* ou DCF) ;
 - Identification des comparables boursiers et transactionnels et exploitation de l'information disponible les concernant (si pertinent) ;
 - Analyse de sensibilité des paramètres structurants identifiés et des principaux paramètres de marché jugés opportuns (taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini...) ;
- 3- Examen du positionnement du prix d'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation mis en œuvre et des références retenues ;
- 4 - Analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par l'Établissement Présentateur, BRYAN GARNIER ;

5 - Analyse des éventuels accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix d'Offre conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF ;

6 - Prise en compte des observations éventuellement formulées par les actionnaires minoritaires et échange avec l'AMF ;

7 - Établissement d'un rapport, dont les conclusions sont présentées sous la forme d'une attestation d'équité, sur le caractère équitable de l'OPAS, à destination du Conseil d'administration de WEDIA.

Dans le cadre de la mission, WEDIA a fourni à FINEXSI tous les documents nécessaires au bon accomplissement de ses travaux. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs, et n'ont pas l'objet de vérification particulière.

Il n'entrait pas dans la mission de FINEXSI de procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui auraient pu lui être communiqués.

Calendrier de l'étude

10 juillet 2024	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le Conseil d'administration de WEDIA Prise d'informations sur l'Opération avec les Conseils de la Société
19 juillet 2024	Confirmation de non-opposition de la part de l'AMF à la désignation du cabinet FINEXSI comme expert indépendant
19 juillet 2024 - fin juillet 2024	Échanges réguliers avec la Société et ses conseils sur la structure de l'Opération et les éléments financiers de la Société
26 juillet 2024	Ouverture de la Dropbox et obtention des premiers documents demandés (dont le plan d'affaires 2024E-2028E de la Société)
Août 2024	Collecte de l'information publique disponible et recherche d'informations sur nos bases de données financières (MERGER MARKET et CAPITAL IQ notamment) ; Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions WEDIA Début de la rédaction du rapport d'évaluation
1 août 2024	Réunion de présentation du plan d'affaires du Groupe approuvé en Conseil d'Administration le 25 juillet 2024 avec la Société
5 août 2024	Réunion de présentation des travaux préliminaires de valorisation de l'Établissement Présentateur
29 août 2024	Réunion de travail avec le <i>Management</i> sur la compréhension du plan d'affaires
30 août 2024	Réunion de travail avec l'Établissement Présentateur sur les travaux de valorisation
4 septembre 2024	Réunion avec l'administratrice indépendante Stéphanie Hubert et présentation de nos conclusions
9 septembre 2024 - 16 septembre 2024	Finalisation du contrôle qualité interne de notre rapport
12 septembre 2024	Réception d'un projet de comptes semestriels au 30 juin 2024
17 septembre 2024	Obtention de la lettre d'affirmation de la part de la Société
18 septembre 2024	Réception du projet de communiqué de presse portant sur les comptes semestriels au 30 juin 2024
19 septembre 2024	Obtention de la lettre d'affirmation de la part de l'Initiateur Présentation au Conseil d'Administration de WEDIA et remise du rapport d'attestation d'équité

Liste des personnes rencontrées ou contactées**WEDIA**

- Monsieur Nicolas BOUTET, Président et Directeur Général ;
- Monsieur Olivier SCHMITZ, Directeur Financier (externe).

Conseil d'Administration

- Stéphanie HUBERT, Administratrice indépendante ;

CHANGE, Conseil Juridique de WEDIA

- Monsieur Géraud RIOM, Avocat Associé ;
- Monsieur Nicolas CUNTZ, Avocat Associé ;
- Monsieur Quentin LAGIER, Avocat Associé.

PAUL HASTINGS, Conseil Juridique de l'Initiateur

- Monsieur Nicolas LOVAS, *Counsel* ;
- Monsieur Amaury STEINLIN, *Associate*.

BRYAN GARNIER & CO, Établissement Présentateur

- Monsieur Thibaut DE SMEDT, *Partner* ;
- Monsieur Stanislas DE GMELINE, *Partner* ;
- Monsieur Jérôme GUYOT, *Managing Director* ;
- Madame Regina AKHMADINUROVA, *Vice President* ;
- Monsieur Hugo FISCHER, *Associate*.

Sources d'information utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs natures :

Informations communiquées par les différentes parties prenantes :

- Documentation financière et juridique relative à l'Offre ;
- Plan d'affaires 2024E - 2028E réalisé par le *Management* ;
- *Due Diligence* stratégique réalisée par le cabinet DIGITAL VALUE, datée du 21 juin 2024 ;

- Rapport d'évaluation de WEDIA réalisé par l'Établissement Présentateur BRYAN GARNIER & Co ;
- Comptes semestriels de WEDIA au 30 juin 2024 ;
- Projet de note d'information et de note en réponse.

Informations de marché et bases de données :

- Rapport annuel des cinq derniers exercices clos ;
- Rapport financier annuel des deux derniers exercices clos ;
- Communication financière de WEDIA sur les cinq derniers exercices et au 31 décembre 2023 ;
- Communications de WEDIA relatives à l'Opération (communiqués de presse) ;
- Cours de bourse, comparables boursiers et transactionnels : CAPITAL IQ, EPSILON et MERGERMARKET, rapports annuels des sociétés comparables et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risques, bêta, etc.) : CAPITAL IQ, BANQUE DE FRANCE, DAMODARAN, KROLL, Fond Monétaire International ;
- Données macroéconomiques et sectorielles : études XERFI, EY.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Messieurs Olivier PERONNET (Associé) et Lucas ROBIN (Associé), ont notamment été assistés de Monsieur Julien BIANCIOTTO (*Senior Manager*), Monsieur Pierre-Alexandre RAVOIRE (*Associate*) et Madame Juliette RICHARD (*Analyst*).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, Associé du cabinet, spécialiste en évaluation financière, 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 de l'associé signataire et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges.

Lettre de mission de la Société**Finexsi**

A l'attention de :
Messieurs Olivier Péronnet et Lucas Robin
 14, rue de Bassano
 75116 Paris

Paris, le __ septembre 2024

Chers Messieurs,

Nous faisons suite à la décision prise le 10 juillet 2024 par le conseil d'administration de Wedia, une société anonyme au capital de 856 201 euros, dont le siège social est situé chez Wework au 33, rue Lafayette, 75009 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 433 103 595 (« **Wedia** » ou la « **Société** ») et, avec ses filiales détenues directement ou indirectement, le « **Groupe** ») de nommer le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Lucas Robin, en tant qu'expert indépendant dans le cadre d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée initiée par Mercure, une société par actions simplifiée au capital de 1 274 014,40 euros, dont le siège social est situé 52, rue d'Anjou, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 929 936 912 (« **Mercure** » ou l'« **Initiateur** »), libellée au prix unitaire de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) (le « **Prix de l'Offre** ») et devant viser l'intégralité la totalité des actions de la Société en circulation (les « **Actions** ») autres que les Actions détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur (l'« **Offre** » ou l'« **OPAS** »). L'AMF a indiqué, le 19 juillet 2024, ne pas s'opposer à cette désignation.

Il est rappelé que le 11 juillet 2024, l'Initiateur et les principaux actionnaires de Wedia, dont Nextstage et Amplegest, ont conclu une promesse d'achat (la « **Promesse d'Achat** ») relative à l'acquisition de 57,2% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (le « **Bloc de Contrôle** ») par l'Initiateur au Prix de l'Offre augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix¹ par voie d'apport en nature et de cession. Concomitamment à la conclusion de la Promesse d'Achat, l'Initiateur et la Société ont également conclu un accord de coopération à l'Offre (l'« **Accord de Coopération** »), aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à déposer l'Offre et la Société s'est engagée à coopérer avec l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Les principaux termes de l'Accord de Coopération sont décrits dans le Projet de Note d'Information de Mercure. La conclusion de ces accords a été annoncée par voie de communiqué de presse publié le 11 juillet 2024.

Dans un avis n° 224C1179 du 12 juillet 2024, l'AMF a annoncé l'ouverture d'une période de pré-offre.

A la suite de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, Mercure a franchi le seuil de 50% du capital et des droits de vote de Wedia² et détenait 489 713 Actions représentant autant de droits de vote soit 57,20% du capital et des droits de vote de la Société³. L'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, les Actions de la Société étant admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Euronext Growth (« **Euronext**

¹ Un actionnaire, détenant 0,7% des actions, bénéficiaire de la Promesse d'Achat, a par ailleurs conclu avec Mercure un engagement d'apport à l'Offre au lieu d'une vente de ses actions au titre du Contrat de Cession, comme indiqué à la Section 1.3.8 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

² Sur la base d'un total de 856 201 actions représentant autant de droits de vote en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (étant précisé que 1 367 actions sont auto-détenues par la Société).

³ Avis publié sous D&I 224C1380 du 2 août 2024.

Wedia, Société Anonyme au capital de 856.201 euros
 33 rue Lafayette chez Wework, 75009 Paris, SIRET 433 103 595

Growth ») géré par Euronext Paris (« **Euronext** ») sous le code ISIN FR0010688440 (mnémonique « **ALWED** », groupe de cotation E2).

L'Offre, qui reste soumise à l'examen de sa conformité par l'AMF, serait réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre pourrait être suivie, si ses conditions sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires (autres que les Actions auto-détenues par Wedia) ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions non apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire, nette de tous frais, égale au Prix de l'Offre, soit trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action, et augmentée d'un complément de prix d'un euro et vingt-cinq centimes (1,25 €) par Action conditionné par l'atteinte du seuil de 90% du capital et des droits de vote permettant de réaliser le Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre (le « **Complément de Prix** »).

Le 26 juillet 2024, les principaux actionnaires de Wedia et Mercure ont conclu un contrat de cession d'Actions (le « **Contrat de Cession** ») relatif à la cession de 393 193 Actions, représentant approximativement 45,92% du capital de la Société (l'« **Acquisition** ») au prix de trente euros et cinquante centimes (30,50 €) par Action qui pourrait être éventuellement ajusté du Complément de Prix. Le même jour, certains actionnaires de Wedia ont conclu un traité d'apport (le « **Traité d'Apport** ») par lequel ils se sont irrévocablement engagés à apporter 96 520 Actions à Mercure (l'« **Apport** », ensemble avec l'Acquisition, « **l'Acquisition du Bloc de Contrôle** » et avec l'Offre, l'« **Opération** »), en contrepartie d'actions ordinaires nouvelles ainsi que d'Actions de Préférence 1 émises par l'Initiateur. L'Acquisition du Bloc de Contrôle et l'Apport ont été réalisés le 30 juillet 2024. A l'exception de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, il est précisé qu'à notre connaissance, l'Initiateur n'a pas procédé à l'acquisition d'Actions au cours des douze (12) mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information.

C'est dans ces conditions que nous vous faisons parvenir cette lettre de mission.

Objectifs et cadre réglementaire de votre mission

Votre mission consiste en la remise d'un rapport d'expertise indépendante, qui comprendra en conclusion une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et répondant aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières (la « **Mission** »).

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des actions de la Société qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à vous prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire. Elle doit permettre au conseil d'administration de la Société d'apprécier les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire afin de rendre un avis motivé.

Plus précisément, votre intervention est requise au titre des dispositions des articles 261-1 I, 1°, 2° et 4° et 261-1, II du règlement général de l'AMF, et porte sur l'appréciation des conditions financières du projet d'Offre et du Retrait Obligatoire.

Wedia, Société Anonyme au capital de 856.201 euros
33 rue Lafayette chez Wework, 75009 Paris, SIRET 433 103 595

Calendrier envisagé de l'opération et de la mission

10 juillet 2024	Désignation de l'expert indépendant
17 septembre 2024	Remise du rapport de l'expert indépendant
19 septembre 2024	Avis motivé du conseil d'administration de la Société sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés
20 septembre 2024	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information et du projet de note en réponse Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note d'information et du projet de note en réponse Diffusion des communiqués de dépôt
11 octobre 2024	Déclaration de conformité de l'OPAS par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse
15 octobre 2024	Ouverture de l'OPAS
6 novembre 2024 (inclus)	Clôture de l'OPAS

Nous avons compris de nos échanges que vous disposez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition (ce délai ne pouvant être inférieur à vingt jours de négociation à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration du rapport).

Le calendrier indicatif susmentionné est conforme à ces exigences.

Diligences à effectuer

Les diligences mises en œuvre par Finexsi dans le cadre de la Mission comprennent notamment, conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées les 19 octobre 2006, 27 juillet 2010 et 10 février 2020 :

- des entretiens réguliers avec le management de la Société et l'administrateur indépendant investi d'une mission de suivi de vos travaux et le conseil d'administration ;
- la détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de la Société (analyse du cours de bourse, DCF, comparables boursiers, transactions comparables, objectifs de cours des analystes, transactions récentes sur le capital de la Société...);
- l'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;
- l'examen de l'incidence des accords et opérations connexes sur l'appréciation des termes de l'Offre et du Retrait Obligatoire, conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I et II du règlement général précité ;
- l'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité concernant les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire ;

Wedia, Société Anonyme au capital de 856.201 euros
33 rue Lafayette chez WeWork, 75009 Paris, SIRET 433 103 595

- la gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

Conflit d'intérêts

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet Finexsi, ainsi que ses associés sont indépendants au sens des articles 251-1 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 n°2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Nous vous remercions, pour la bonne forme, de nous communiquer votre accord sur les termes de la présente par retour du double visé.

Veuillez agréer, Chers Messieurs, l'expression de nos salutations distinguées.

Nicolas Boutet
Président-directeur général
Wedia

