NOTE D'INFORMATION

ETABLIE PAR LA SOCIETE

MICROPOLE

EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE MICROPOLE SA

INITIEE PAR

MIRAMAR HOLDING SAS

AMF AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'AMF a apposé le visa n° 24-187 en date du 30 mai 2024 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par la société Micropole SA et engage la responsabilité de ses signataires.

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

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-3 du RG AMF, le rapport du cabinet Finexsi agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

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

Conformément à l'article 231-28 du RG AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Micropole SA seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités.

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

TABLE DES MATIERES

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE 4

1.1. Présentation de l'Offre 4

1.2. Rappel des principaux termes de l'Offre 5

1.3 Ajustements des termes de l'Offre 5

1.4 Contexte et motifs de l'Offre 6

1.4.1. Contexte 6

1.4.2. Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des douze derniers mois 8

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 8

2.4. Composition du Conseil d'Administration 8

2.5.* Composition du Comité *ad hoc 8

2.6. Avis motivé du Conseil d'Administration 9

2.7. Caractère hostile de l'Offre 17

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MICROPOLE 17

4. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES 18

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE 18

6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 18

6.1. Structure et répartition du capital de la Société 18

6.2. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites 19

6.3. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions 22

6.4. Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du code de commerce 22

6.5. Liste des détenteurs de titres Micropole comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 23

6.6. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier 23

Aucun salarié des sociétés du Groupe ne détient d'actions qui font l'objet d'une gestion collective à travers un PEE (plan épargne d'entreprise) ou PPESV (plan partenarial d'épargne salariale volontaire). 23

6.7. Accords dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote 23

6.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration ainsi qu'à la modification des statuts de Micropole 23

6.9.1. Nomination et remplacement des membres du Conseil d'Administration 23

6.9.2. Modification des statuts de Micropole 24

6.9. Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions 24

6.10. Accords conclus par Micropole qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts 25

6.11. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange 26

7. REUNION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE MICROPOLE 26

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT 26

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE 27

10. PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE EN REPONSE 27

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

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du RG AMF, Miramar Holding SAS[1], société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 20, rue La Condamine, 75017 Paris, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 985 053 875 (l'« **Initiateur** » ou « **Miramar** »), propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société **Micropole**, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé 91/95, rue Carnot, 92300 Levallois-Perret, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 341 765 295 et dont les actions (les « **Actions** » ou individuellement une « **Action** ») sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0000077570 (mnémonique : ALMIC) (« **Micropole** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs Actions, au prix de 1,50 euros par Action, payable exclusivement en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'achat (l'« **Offre** ») dans les conditions et termes qui sont stipulés dans le projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 25 mars 2024 (le « **Projet de Note d'Information** »).

A la date du dépôt de Projet de Note d'Information, l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, aucune Action. Toutefois, le 26 mars 2024, soit le lendemain du dépôt du Projet de Note d'Information, l'Initiateur a acquis 1.217.001 actions de la Société, représentant 4,18% du capital social et, à la date de la présente Note en Réponse, 3,62% des droits de vote de la Société.

Il est précisé que le prix de l'Offre pourra le cas échéant faire l'objet des ajustements indiqués en section 1.3 ci-après et en section 2.2 du Projet de Note d'Information.

Tout ajustement du prix par Action fera l'objet d'un communiqué de presse qui sera soumis à l'accord préalable de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation, soit, à la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, un maximum de 29.087.869 Actions. Sont également visées les Actions auto-détenues, soit, sur la base des informations connues à date par la Société, 2.142.051 Actions.

À la date de la présente Note en Réponse, la Société a procédé à l'attribution de 1.900.000 actions gratuites de la Société qui sont susceptibles d'être acquises à raison de plans d'attribution d'actions gratuites dont les périodes d'acquisition n'arriveront à échéance qu'après la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, après la clôture de l'Offre Réouverte, tel que ce terme est défini ci-dessous) (les « **Actions Gratuites** »). Ces Actions Gratuites ne sont pas visées par l'Offre.

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

[1] D'après le Projet de Note d'Information, l'Initiateur est une société holding de droit français, dont le capital social est détenu par quatre associés et est réparti comme suit : M. Sebastian Lombardo, Président de l'Initiateur, détient 37% du capital et des droits de vote de l'Initiateur et les trois autres associés détiennent chacun 21% du capital et des droits de vote de l'Initiateur.

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

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du RG AMF, tel que décrit en section 2.6 du Projet de Note d'Information. Elle n'est soumise à aucune condition réglementaire.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RG AMF, l'Offre est présentée par Société Générale (l'« **Etablissement Présentateur** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

1.2. Rappel des principaux termes de l'Offre

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

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

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

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport des Actions à l'Offre Réouverte et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles de l'Offre initiale décrites à la section 2.7 du Projet de Note d'Information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables (voir la section 2.12 du Projet de Note d'Information).

L'Offre ne sera pas suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

Les termes de l'Offre qui sont décrits aux sections 1.2 et 1.3 ci-après, sont plus détaillés aux sections 2.1 à 2.4 du Projet de Note d'Information.

Conformément au Projet de Note d'Information, l'Initiateur s'est irrévocablement engagé auprès des actionnaires de la Société à acquérir toutes les Actions Micropole qui seront présentées à l'Offre à un prix en numéraire de 1,50 euros (droits à distribution attachés).

Le prix de l'Offre pourra le cas échéant faire l'objet des ajustements indiqués en section 1.3 ci-après et en section 2.2 du Projet de Note d'Information.

1.3 Ajustements des termes de l'Offre

Conformément au Projet de Note d'Information, si la Société devait procéder à une Distribution (tel que ce terme est défini ci-après), sous quelque forme que ce soit, dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée au plus tard à la date de règlement-livraison de l'Offre (incluse) ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (incluse), le prix offert par Action dans le cadre de l'Offre sera ajusté afin de tenir compte de cette Distribution, étant précisé que dans le cas où l'opération aurait lieu entre la date du règlement-livraison de l'Offre

(exclue) et la date du règlement-livraison de l'Offre Réouverte (incluse), seul le prix de l'Offre Réouverte serait ajusté.

Pour les besoins du présent paragraphe, une « Distribution » signifie le montant par Action de toute distribution sous quelque forme que ce soit (en numéraire ou en nature), en ce compris (i) toute distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividendes, de réserves ou de primes ou (ii) de tout amortissement ou toute réduction par la Société de son capital, ou toute acquisition ou rachat de ses propres actions par la Société, dans tous les cas à une date antérieure au règlement-livraison de l'Offre ou, le cas échéant de l'Offre Réouverte.

De la même manière, en cas d'opération ayant un impact sur le capital de la Société (notamment fusion, scission, division ou regroupement d'actions, distribution d'actions gratuites au titre des actions existantes par incorporation de réserves ou bénéfices) décidée durant la même période et dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée au plus tard à la date de règlement-livraison de l'Offre (incluse) ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (incluse), le prix offert par action sera mécaniquement ajusté afin de prendre en compte l'impact desdites opérations.

Tout ajustement du prix par Action fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse qui sera soumis à l'accord préalable de l'AMF.

1.4 Contexte et motifs de l'Offre

1.4.1. Contexte

Le 22 mars 2024 au soir, Monsieur Christian Poyau, Président-Directeur général de Micropole a été contacté par message « Whatsapp » par Monsieur Sébastian Lombardo, Président de l'Initiateur pour l'informer du dépôt imminent d'une offre publique sur l'intégralité des Actions de la Société, sans que les conditions de celle-ci – tant le projet industriel que les termes juridiques et financiers ainsi que l'identité précise de l'Initiateur – aient été dévoilés.

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

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

Le 25 mars 2024, l'Initiateur a déposé un projet d'offre publique auprès de l'AMF, au prix de 1,50 euros par Action.

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

Le Conseil d'Administration de la Société s'est réuni à nouveau le 26 mars 2024 au soir, a rejeté

le projet d'offre de l'Initiateur, considérée comme hostile, et a rendu publique sa position dans un communiqué du 27 mars 2024. Lors de cette même réunion, le Conseil d'Administration de la Société a décidé de constituer un comité *ad hoc* chargé, notamment, de proposer la désignation d'un expert indépendant et de suivre les travaux de celui-ci une fois nommé. Le conseil d'administration demandait dans ce cadre aux dirigeants de Micropole de rechercher des offres alternatives et mieux-disantes.

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

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

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

L'objectif de ces discussions est de s'assurer que les actionnaires de Micropole pourront bénéficier d'un prix qui exprime la pleine valeur de la Société, alors que le prix proposé par l'Initiateur dans son Projet d'Offre est paru faible aux membres du Conseil d'Administration, ce qui a été par la suite confirmé dans le rapport de l'expert indépendant reproduit en Annexe 2.

A l'issue des discussions qui se sont tenues avec plusieurs de ces investisseurs, la Société a décidé de retenir l'offre de Talan Holding (« **Talan** ») et a annoncé, le 29 mai 2024, avoir conclu un accord stratégique (*Tender Offer Agreement*) avec Talan en vue du dépôt d'une offre publique d'achat volontaire de Talan sur les Actions de Micropole, au prix de 3,12 euros par Action, représentant une prime de 108,0% par rapport à l'Offre en cours de Miramar.

Aux termes de cet accord, Talan s'est engagée irrévocablement à déposer une offre publique d'achat volontaire visant l'intégralité des Actions de Micropole, qui sera suivie, si les conditions en sont réunies, d'un retrait obligatoire. Micropole s'est engagée à soutenir l'offre de Talan et à coopérer avec ce dernier.

La réalisation de cette offre par Talan sera soumise aux seules conditions suspensives usuelles d'approbation des autorités de concurrence en France et de contrôle des investissements étrangers en France.

Le conseil d'administration de Micropole, réuni le 28 mai 2024, a accueilli favorablement et à l'unanimité l'opération envisagée conformément à la position unanime du comité *ad hoc*[2].

L'offre sera déposée par Talan auprès de l'Autorité des marchés financiers dans un délai de trois semaines à compter du 29 mai 2024.

Les termes de cet accord sont plus amplement détaillés dans le communiqué de presse de la Société du 29 mai 2024.

Au 30 mai 2024, Miramar n'a toujours pas souhaité accéder à la data room.

1.4.2. Acquisition d'Actions par l'Initiateur au cours des douze derniers mois

A la connaissance de la Société, à la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'avait procédé, directement ou indirectement, seul ou de concert, à aucune acquisition d'Actions au cours des douze derniers mois, ni n'avait conclu de contrat ni n'a acquis d'instrument lui permettant d'acquérir des Actions à sa seule initiative.

A la connaissance de la Société, depuis le 26 mars 2024, l'Initiateur a acquis 1.217.001 actions de Micropole (représentant 4,18% du capital et, à la date de la présente Note en Réponse, 3,62% des droits de vote de la Société).

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.4. Composition du Conseil d'Administration

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

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

2.5. Composition du Comité *ad hoc*

Le Comité *ad hoc* de la Société constitué le 26 mars 2024 est composé comme suit :

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

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

A compter du 27 mai 2024, Monsieur Christian Poyau s'est déporté du Comité *ad hoc* en raison de potentiels conflits d'intérêts liés aux discussions qu'il conduit avec les investisseurs intéressés par le fait de déposer une offre concurrente à l'Offre, et qui portent notamment sur un réinvestissement de sa part.

2.6. Avis motivé du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration de la Société, lors de sa réunion du 14 mai 2024, a rendu à l'unanimité l'avis motivé suivant, reproduit dans son intégralité :

« *Le Conseil d'Administration de Micropole SA (« **Micropole** » ou la « **Société** ») s'est réuni le 14 mai 2024 à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur (i) les diligences que celui-ci a effectuées aux fins de la préparation de cet avis, (ii) l'intérêt du projet d'offre publique d'achat (l'« **Offre** ») visant les actions de la Société et stipulé à un prix de 1,50 euros par action, initié par Miramar Holding SAS (« **Miramar** » ou l'« **Initiateur** ») et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, et (iii) les conditions de vote dans lesquelles cet avis a été obtenu.*

Le Président rappelle que les termes de ce projet d'Offre non sollicité, qui s'inscrit dans une démarche hostile de l'Initiateur et n'avait fait l'objet d'aucune discussion préalable entre l'Initiateur et la Société avant son dépôt, sont décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur qui a été déposé auprès de l'AMF le 25 mars 2024.

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

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

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

- *le projet de note d'information établi par l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 25 mars 2024, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur et garant, Société Générale ;*

- *le rapport du cabinet Groupe Legrand, expert-comptable désigné par le Comité Social et Economique (CSE) de la Société, rendu le 15 avril 2024 ;*

- *l'avis du CSE de la Société sur l'Offre rendu le 25 avril 2024 ;*

- *le rapport du cabinet Finexsi, expert indépendant ; et*

- *le projet de note d'information en réponse établi par la Société destiné à être déposé auprès de l'AMF le 14 mai 2024, lequel reste à être complété de l'avis motivé du Conseil d'Administration.*

1. *Désignation de l'expert indépendant*

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

A l'issue de la revue approfondie effectuée par le Comité des propositions détaillées de ces deux cabinets, le cabinet Finexsi a été retenu par le Comité au regard principalement (i) de l'absence de lien présent ou passé entre celui-ci et la Société susceptible d'affecter son indépendance, (ii) de son expérience récente sur des opérations de marché complexes y compris non sollicitées, (iii) des termes financiers de sa proposition d'intervention, et (iv) plus généralement, de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels dont il dispose.

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

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

2. *Travaux du Comité et interactions avec l'expert indépendant*

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

- *le 2 avril 2024, le Comité s'est réuni par visioconférence afin de recommander au Conseil d'Administration la désignation du cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant ;*

- *le 12 avril 2024, le Comité s'est réuni par visioconférence en présence de M. Olivier Courau qui a présenté l'équipe du cabinet Finexsi devant intervenir sur cette mission d'expertise indépendante, le calendrier prévisionnel de son intervention, ainsi que les modalités et méthodologies de conduite des travaux d'expertise ;*

- *le 15 avril 2024, le rapport du cabinet Groupe Legrand, l'expert-comptable désigné par le CSE de la Société, a été transmis aux membres du Comité ;*

- *le 25 avril 2024, l'avis du CSE a été transmis aux membres du Comité ;*

- *le 7 mai 2024, le Conseil d'Administration, en ce compris les membres du Comité, se sont réunis et ont, notamment, fait un point sur l'Offre et la recherche d'offres mieux-disantes ;*

- *le 10 mai 2024, le projet préliminaire de rapport de l'expert indépendant a été transmis aux membres du Comité ;*

- *le 13 mai 2024, le Comité s'est réuni deux fois par visioconférence, dont une fois avec l'expert indépendant, afin d'échanger sur les travaux d'analyse de l'expert indépendant comprenant notamment une analyse des conditions financières de l'Offre ainsi qu'une comparaison des résultats de ses travaux avec ceux de l'établissement présentateur de l'Offre, expliquant les différences entre leurs résultats respectifs ; le Comité a également échangé sur le premier projet d'avis motivé ; le Comité a ainsi arrêté la version définitive de ses recommandations et le projet d'avis motivé ;*

- *le Comité s'est également assuré que le plan d'affaires à horizon 2026 présenté à l'expert indépendant est celui qui a été approuvé par le Conseil d'Administration le 19 avril 2024, et traduit au moment de l'Offre la meilleure estimation possible des prévisions de la Société étant précisé qu'il n'existait pas d'autres données prévisionnelles pertinentes. Par ailleurs, le Comité a apprécié la cohérence entre la communication financière à date de la Société et les perspectives figurant dans ce plan d'affaires ;*

- *le Comité s'est également assuré que l'expert indépendant avait eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes ; et*

- *le Comité a fait le constat de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires adressées à la Société ou à l'expert indépendant, ou transmises par l'AMF.*

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

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

3. Conclusions du rapport de l'expert indépendant

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

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

« La présente Offre Publique d'Achat est une offre volontaire non sollicitée, sans intention de Retrait Obligatoire de la part de l'Initiateur, lequel a indiqué qu'il n'anticipe aucune synergie de coûts et/ou de revenus à l'issue de l'Offre.

Elle donne un accès immédiat à la liquidité pour les actionnaires minoritaires de Micropole qui le souhaiteraient, avec une prime de +44,2% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce et une prime de +39,8% par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce de l'Opération.

S'agissant d'une offre volontaire, l'actionnaire qui le souhaite peut également conserver ses titres s'il anticipe une évolution favorable de la Société.

À ce titre, le critère du DCF, retenu à titre principal, extériorise la pleine valeur mais reste soumis au risque d'exécution du plan d'affaires volontariste, dans un contexte où la Société a délivré en dessous des attentes des deux derniers plans stratégiques annoncés[3]. Le prix d'Offre se situe en deçà du bas de fourchette (2,14€) des valeurs extériorisées par la méthode du DCF et fait ressortir une décote comprise entre 30,0% et 42,9% sur ce critère.

Concernant les méthodes analogiques, présentées à titre secondaire, nous observons que le prix d'Offre fait ressortir des décotes sur les valeurs extériorisées par la méthode des comparables boursiers (comprises entre 28,3% et 36,4%) et des transactions comparables (comprises entre 13,6% et 24,2%), étant précisé que les multiples transactionnels intègrent une prime de contrôle et le cas échéant, la valeur estimée des synergies.

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

Dans ce contexte d'une offre de liquidité présentant une prime sur le cours de bourse, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 1,50€ par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Micropole, étant rappelé qu'il n'intègre aucune synergie liée à l'Opération et qu'il présente une décote significative par rapport à la pleine valeur du Groupe déterminée selon la méthode DCF sur la base du plan d'affaires du management ».

4. Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre mises en place par Micropole

Dès l'annonce de l'Offre, le Conseil d'Administration a indiqué qu'il estimait que le prix proposé par Miramar dans l'Offre, qui n'avait fait l'objet d'aucune discussion préalable avec le Conseil d'Administration ou la direction de la Société, ne reflétait pas la pleine valeur des capitaux propres de cette dernière. Le Conseil d'Administration a ainsi déclaré qu'il examinerait tout projet alternatif, conformément à la loi, et défendra avec vigueur l'intérêt social de Micropole et les meilleurs intérêts de ses salariés, de ses clients, de ses actionnaires et des parties prenantes. Il a également précisé qu'il s'attachera particulièrement à analyser la pertinence industrielle de toute proposition qui lui serait soumise, ainsi que la reconnaissance de la pleine valeur du groupe et de ses équipes.

A cet effet, le Conseil d'Administration a missionné Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé afin de trouver, avec l'appui des conseils de la Société à savoir les banques Messier & Associés et ODDO BHF et le cabinet d'avocats Darrois Villey Maillot Brochier AARPI, pour engager sans attendre des discussions avec des investisseurs qui se sont manifestés dès l'annonce de l'Offre, et rechercher plus largement des offres mieux-disantes par rapport à celle de Miramar et qui offriraient une juste valeur aux actionnaires de la Société pour leurs actions associé à un projet industriel solide. La Société et ses conseils ont dès lors ouvert ou poursuivi des discussions avec plusieurs investisseurs ayant signé des accords de confidentialité et de standstill, ainsi qu'avec Monsieur Sébastien Lombardo, dirigeant de Miramar.

Dans ce cadre, la Société a mis en place une data room qu'elle a ouverte à compter du 3 mai 2024 à plusieurs investisseurs ayant communiqué à la Société des lettres d'intérêt indicatives, qui toutes faisaient ressortir une valorisation des actions de la Société, sur une base pleinement

[3] *Le dernier plan d'affaires réalisé dans le cadre du plan stratégique 2018-2021 ayant été mis en place avant la crise de la Covid-19 apparue en France dès février 2020.*

diluée, significativement supérieure à celle de Miramar. La Société a demandé à ces investisseurs de produire des offres fermes au plus tard le 28 mai 2024.

Le Conseil d'Administration a dans ce contexte estimé qu'il serait dans l'intérêt des parties prenantes et notamment des actionnaires de proposer aux dirigeants du groupe, et notamment à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé, une incitation équitable pour les motiver dans la recherche, dans le cadre de la défense de la Société, d'une offre mieux-disante qui sera la plus favorable aux actionnaires.

Le Conseil d'Administration a observé que l'Offre tenait compte dans la fixation de son prix de la dilution induite par les actions gratuites attribuées à plusieurs membres de la direction du groupe et notamment à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé, représentant globalement 1.900.000 actions maximum (dont 1.600.000 actions de performance attribuées à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé) soit 6,53 % du capital avant dilution ; et ce alors même que le projet développé par Miramar dans son projet de note d'information prévoit clairement l'éviction des dirigeants, ce qui aurait pour conséquence le non-respect de la condition de présence qui conditionne l'acquisition définitive de ces actions de performance – et donc la relution du prix par action à due concurrence, principalement au bénéfice de Miramar.

Dès lors, le Conseil d'Administration a, le 14 mai 2024, hors la présence de Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé et de Madame Christine Leonard Poyau, et Madame Sylvie Létoffé ne prenant pas part au vote, décidé de modifier les termes des plans d'actions gratuites en vigueur, en particulier ceux du plan n°7 bis applicable à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé. Le Conseil d'Administration a dans ce cadre rappelé que deux tiers de leurs actions gratuites ont déjà satisfait leurs conditions de performance au titre des exercices 2022 et 2023 mais demeurent soumises à la condition de leur présence au sein du groupe au 31 décembre 2024. Compte tenu de la modification des termes décidée par le Conseil d'Administration, ces deux tiers des actions de performance attribuées à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé (soit 1.200.000 actions au total) seraient définitivement acquises sous la seule condition de l'absence de démission ou de départ à la retraite des bénéficiaires d'ici le 31 décembre 2024, dès lors qu'une offre concurrente serait recommandée par le Conseil d'Administration ou qu'une offre améliorée de Miramar serait formulée, à un prix au moins égal à 1,95 euros par action, soit 30 % de prime sur le prix de l'Offre. Si le prix de cette offre concurrente ou surenchère est compris entre 2,10 et 2,70 euros, le tiers restant des actions de performance attribuées à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé (soit un total de 400,000 actions) sera définitivement acquis sous la même réserve au prorata du prix de l'offre concurrente ou en surenchère pris entre ces deux bornes.

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

Le 13 mai 2024, le Comité a finalisé au regard notamment du rapport définitif de l'expert indépendant, sa recommandation au Conseil d'Administration.

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Comité relève que :*
  - *le projet d'Offre de l'Initiateur présente un caractère hostile et non sollicité et n'a fait l'objet d'aucune discussion préalable entre l'Initiateur et la Société avant son dépôt auprès de l'AMF, ce qui dénote de la pratique du secteur caractérisée par des offres amicales ;*

- *l'Initiateur prétend vouloir « tenter d'engager un redressement en profondeur de Micropole grâce à l'arrivée d'un actionnaire de référence dont le Président dispose d'une expertise sectorielle forte, afin de redonner à l'entreprise et à ses talents la capacité et l'ambition de performer sur son marché porteur » alors même qu'une « phase d'audit financier et opérationnel de la Société, qui pourra prendre plusieurs mois, sera nécessaire » pour élaborer cette stratégie. Le Comité relève qu'en dépit du travail d'audit apparemment nécessaire, aucune ligne directrice n'est présentée pour effectuer ce redressement. Le CSE fait d'ailleurs le constat de « déclarations non engageantes concernant le projet et la stratégie de Miramar, à ce stade, compte tenu de l'absence de diagnostic stratégique » ;*

- *la note d'information ne donne pas de détails suffisants quant aux intentions de l'Initiateur en matière de stratégie, de politique industrielle et de politique de financement ;*

- *l'Initiateur a indiqué que n'ayant pas d'activité dans le secteur, il ne serait « pas en mesure de générer de quelconque synergie commerciale, de coûts ou de résultats à l'issue de l'Offre, dont la matérialisation serait identifiable et chiffrable » à la date du projet de note d'information ;*

- *l'Initiateur ne donne aucune précision sur l'identité de ses actionnaires ni sur son Président qui, d'après la note d'information, dispose d'une « expertise sectorielle forte » sans plus de détails. Le Pacte d'Associés mentionné à la Section 1.3.2 de la note d'information est décrit de manière volontairement très vague, ne permettant pas de saisir la nature des rapports entre les associés, le rôle exact de Monsieur Sébastien Lombardo, l'existence d'un contrôle conjoint entre lui et ses co-associés (lequel n'est pas reconnu en dépit du fait qu'ils ont conclu un accord d'actionnaires leur conférant des droits en matière de gouvernance et de liquidité) ;*

- *l'Initiateur ne donne aucune indication sur le profil des administrateurs ayant vocation à le représenter au Conseil d'Administration de la Société à l'issue de l'Offre, ni sur les dirigeants qui seraient nommés en conséquence.*

– *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, au plan financier, le Comité note que :*

- *l'Initiateur indique que les actionnaires bénéficieront d'une liquidité immédiate et d'une prime de 44,2% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'action Micropole au 22 mars 2024 (dernier jour de cotation avant l'annonce du projet d'Offre) et de respectivement 41,2% et 39,5% sur les moyennes des cours du dernier mois et des 3 derniers mois pondérés par les volumes précédant l'annonce de l'Offre ;*

- *le prix de l'Offre de 1,50 euros est significativement inférieur aux fourchettes de valorisations déterminées par le cabinet Finexsi, tant au regard de la valeur fondamentale/DCF (soit de 2,21 euros à 2,85 euros dans la première analyse de sensibilité de Finexsi avec des pas de sensibilité de +/- 0,5 point et de 1,97 à 2,58 euros par action dans l'analyse de sensibilité complémentaire de Finexsi avec des pas de sensibilité de +/- 0,5 point), des comparables boursiers (soit de 2,09 à 2,36 euros par action) et des transactions comparables (soit de 1,74 à 1,98 euros par action), et est donc loin de refléter la pleine valeur de la Société. Le prix de l'Offre est également*

inférieur à l'actif net comptable de la Société au 31 décembre 2023. Il ne présente une prime que sur le cours de bourse avant dépôt de l'Offre ;

- *depuis le 26 mars 2024 (date de la reprise de la cotation du titre au lendemain de l'annonce de l'Offre), le cours de l'action est resté au niveau du prix d'Offre pendant une seule journée, et a depuis, toujours traité à un prix supérieur au prix d'Offre ; autrement dit, il semblerait que le marché juge que le prix de l'Offre est insuffisant. Au 13 mai 2024, le prix d'Offre représente une décote de 19,57% par rapport au cours de clôture de l'action de la Société ;*

- *les travaux de valorisation de la Société décrits dans le projet de note d'information déterminent le prix par action sur la base d'un nombre d'actions pleinement dilué, incluant donc les actions de performance (pour lesquelles aucune proposition de liquidité n'est faite) attribuées mais non encore définitivement acquises, représentant 6,53 % du capital actuel de Micropole ; or le projet présenté par Miramar dans son projet de note d'information implique clairement le départ a minima de Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé, qui bénéficient de 1.600.000 actions de performance, conduisant à une perte de ces actions de performance et partant à une relution de la valeur par action dont bénéficiera principalement Miramar si celui-ci venait à prendre le contrôle de la Société ;*

- *Miramar indique qu'il n'a pas l'intention de retirer la Société de la cote ; et par ailleurs il envisage de procéder à des augmentations de capital qui pourraient avoir un impact dilutif important pour les actionnaires. Le manque de précision de ces intentions génère nécessairement une forte incertitude sur l'avenir de la liquidité du titre ;*

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

- *sans vision stratégique précise, la tentative de prise de contrôle hostile et non sollicitée conduite par Miramar comporte un sérieux risque de déstabilisation des équipes du groupe Micropole, qui représentent la véritable force du groupe et pourrait ainsi se traduire par un nombre de départs important en faveur des principaux concurrents ;*

- *le CSE a relevé que « cette OPA non-sollicitée pourrait présenter, […], un risque pour le climat social quant à l'accueil que réserverai[en]t les salariés de l'entreprise à un nouvel actionnaire en cas de succès de l'opération », ce risque étant également identifié dans le rapport de l'expert-comptable désigné par le CSE ;*

- *le management de Micropole est mobilisé pour faire en sorte que l'Offre n'ait pas de conséquence négative sur l'activité du groupe ;*

- *l'Initiateur est peu précis sur l'incidence de l'Offre concernant la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines puisqu'il indique que l'Offre « ne devrait pas » (emploi du conditionnel) avoir d'incidence de ce point de vue. Ce constat étant partagé par le CSE qui « note une incertitude quant au devenir des salariés et de l'entreprise à court, moyen et long terme ».*

En conclusion de quoi :

– *le Comité a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de note d'information ;*

- *le Comité a examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés et a considéré que l'Offre, qui présente un caractère non-sollicité et hostile, n'était pas conforme aux intérêts de chacun ;*

- *à la suite de sa réunion du 13 mai 2024, il recommande au Conseil d'Administration de se prononcer en ce sens et de poursuivre la recherche d'offres mieux-disantes.*

Avis motivé du Conseil d'Administration

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

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par Miramar, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur, (iii) des travaux du Comité, (iv) des conclusions du rapport de l'expert indépendant, (v) du rapport de l'expert-comptable du CSE, (vi) de l'avis du CSE et (vii) plus généralement, des éléments figurant ci-dessus, le Conseil d'Administration, après en avoir délibéré, décide, à l'unanimité :

- *de reprendre à son compte, en tout point, les observations, conclusions et recommandations du Comité formulées dans le projet d'avis motivé préparé par le Comité et reproduit ci-dessus ;*

- *de confirmer que l'Offre présente un caractère hostile ;*

- *d'émettre, à la lumière des observations, conclusions et recommandations du Comité, un avis défavorable sur l'Offre telle qu'elle lui a été présentée ;*

- *de recommander en conséquence aux actionnaires de la Société de ne pas apporter leurs actions à l'Offre (le cas échéant Réouverte) ;*

- *que la Société n'apportera pas les actions auto-détenues à l'Offre (le cas échéant Réouverte) ;*

- *d'approuver le projet de note en réponse de la Société ;*

- *d'autoriser, en tant que de besoin, le Président-directeur général à l'effet de :*

    - *finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*

    - *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*

    - *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*

    - *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles dans le cadre de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse ;*

– *de poursuivre toutes mesures aux fins de rechercher et présenter au Conseil d'Administration une ou plusieurs offres mieux-disantes présentées par des tiers ou le cas échéant par Miramar* ».

A toutes fins utiles, et en réponse à une question posée par l'Initiateur, les précisions suivantes sont apportées s'agissant de la fourchette de valorisation indiquée par le Comité *ad hoc* dans ses conclusions reproduites ci-dessus : le Comité *ad hoc* a repris dans son avis les bas et haut de fourchette apparaissant dans le tableau de sensibilité n° 10 figurant à la page 44 du rapport de l'expert indépendant Finexsi, en choisissant volontairement de faire apparaître une fourchette large (tant vers le haut que vers le bas) correspondant aux extrêmes +/- 0,5% en WACC et +/- 1% en marge opérationnelle normative issus du tableau de sensibilité du cabinet Finexsi. Par ailleurs, il convient de noter Comité *ad hoc* mentionne dans la même phrase le haut de fourchette de 2,85 euros et le bas de fourchette correspondant de 2,21 euros.

2.7. Caractère hostile de l'Offre

En réponse à la demande de l'Initiateur formulée dans son courrier du 17 mai 2024 visant à ce que l'Offre soit qualifiée de non-sollicitée plutôt que d'hostile, le Conseil d'Administration de la Société réitère, le 28 mai 2024, qu'il considère que l'Offre présente un caractère hostile pour les motifs visés dans son avis motivé reproduit au §2.5 de la présente Note en Réponse.

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MICROPOLE

Il n'y a aucune obligation statutaire pour les membres du Conseil d'Administration de détenir des actions de la Société.

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

Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé ont indiqué leur intention de ne pas apporter leurs actions à l'Offre. Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé recherchent, conformément à la mission qui leur a été confiée par le Conseil d'Administration, des offres alternatives mieux-disantes qui exprimeraient la pleine valeur des capitaux propres de la Société.

Nom	Fonction	Nombre d'actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
M. Christian Poyau	Président-directeur général	3.377.098[4]	Non-apport à l'Offre
M. Thierry Létoffé	Directeur général délégué et Administrateur	2.544.614[5]	Non-apport à l'Offre
Mme Christine Leonard	Administrateur	5.640	Non-apport à l'Offre
Mme Sylvie Létoffé	Administrateur	11	Non-apport à l'Offre

[4] Actions détenues directement et indirectement par l'intermédiaire de CEN Holding SARL (508 191 210 R.C.S Nanterre) qu'il contrôle.
[5] Actions détenues directement et indirectement par l'intermédiaire de CSTL Finance EURL (508 237 153 R.C.S Nanterre) dont il est l'associé unique.

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

A la date de la présente Note en Réponse, la Société détient 2.142.051 de ses propres actions.

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

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

La Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

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

6.1. Structure et répartition du capital de la Société

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

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

Actionnaires	Actions	% capital	Droits de vote (7)	% droits de vote théoriques(7)
C. Poyau et famille (1)	3.385.838	11,64 %	6.516.281	19,39 %
T. Létoffé et famille (1)	2.544.657	8,75 %	3.279.914	9,76 %
Total fondateurs	**5.930.495**	**20,39 %**	**9.796.195**	**29,15 %**
Nextstage AM (2)	4.505.867	15,49 %	4.505.867	13,41 %
Dorval Asset Management (2)	1.480.274	5,09 %	1.480.274	4,41 %
Miramar Holding SAS (3)	1.217.001	4,18 %	1.217.001	3,62 %
Amiral Gestion	848.119	2,92 %	695.435	2,07 %
Aubay	580.000	1,99 %	580.000	1,73 %
Moneta Asset Management	550.963	1,89 %	550.963	1,64 %
Trilom	350.000	1,20 %	350.000	1,04 %
Total investisseurs identifiés (4)	**9.532.224**	**32,77 %**	**9.379.540**	**27,72 %**
Auto-détention (5)	2.142.051	7,36 %	2.142.051	6,37 %
Public (6)	11.483.090	39,48 %	12.283.547	36,56 %
Total	**29.087.869**	**100,00 %**	**33.601.333**	**100,00 %**

(1) Y compris la part de capital détenue par des sociétés que la personne physique contrôle.
(2) AMF, D&I n°223C0691, 9 mai 2023 (déclaration de franchissement de seuils et d'intention et déclaration d'action de concert).
(3) AMF, D&I n°224C0447, 27 mars 2024.
(4) Limité aux actionnaires ayant procédé à une déclaration obligatoire.
(5) Actions auto-détenues privées de droit de vote.
(6) Porteur et nominatif y compris salariés.
(7) Le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

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

Le 29 mai 2024, dans le cadre de l'annonce des principaux termes d'un projet d'offre publique d'achat volontaire de Talan Holding sur les Actions de la Société (voir section 1.4.1 ci-dessus), Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé, leurs affiliés, et Talan Holding ont déclaré agir de concert entre eux vis-à-vis de Micropole et détenir ensemble un nombre total de 5.930.495 Actions, représentant 20,39 % du capital et 29,15 % des droits de vote théoriques de la Société. Ce concert prendra fin automatiquement en cas de résiliation des accords ou en cas d'échec de l'offre envisagée.

6.2. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

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

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

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

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

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

[9] Le Plan n°6 bénéficiait à deux salariés, dont un qui s'était vu attribuer 90.000 actions et qui a quitté le groupe début 2024. Le conseil d'administration a décidé lors de son départ, nonobstant le non-respect de la condition de

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

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

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

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

Le Conseil d'Administration a dans ce cadre rappelé que deux tiers des actions attribuées gratuitement à Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé ont déjà satisfait leurs conditions de performance au titre des exercices 2022 et 2023[10], sous réserve de leur présence au sein du groupe au 31 décembre 2024.

Les plans d'attribution gratuite d'actions ont été modifiés par le Conseil d'Administration le 14 mai 2024 comme suit :

- **Plan 7 bis** :
    - **Hypothèse 1 :** si (i) une offre concurrente était recommandée par le Conseil d'Administration ou (ii) Miramar améliorerait l'Offre existante, dans les deux cas à un prix au moins égal à 1,95 euros par action, alors les « actions confirmées » à ce jour, à savoir les 2/3 des actions attribuées à MM Poyau et Létoffé (soit 533.333 actions pour chacun), seront en outre définitivement acquises par eux et leur seront livrées le 8 décembre 2025, sous la seule condition de l'absence de démission ou de départ volontaire à la retraite, de révocation pour cause de condamnation pénale ou de mesure judiciaire définitive d'interdiction de gérer des bénéficiaires d'ici le 31 décembre 2024 (date d'observation de la condition de présence). Dans cette hypothèse, le tiers restant des actions attribuées gratuitement non encore définitivement acquis restera soumis à

présence, de confirmer l'acquisition définitive de deux tiers de ses actions de performance (*prorata temporis* du temps passé dans le groupe au regard de la période de performance de ce plan qui courrait du 1er janvier 2022 au 31 décembre 2024), soit 60.000 actions seront désormais définitivement acquises.

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

la satisfaction des conditions de présence et de performance au titre de l'exercice 2024 de la Période de Performance.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote (1)	Franchissement déclaré
Miramar Holding SAS	26 mars 2024	1.217.001	4,18 %	1.217.001	3,43 %	2,5 % du capital, en hausse
Thierry Létoffé	24 mai 2024	2.544.614	8,75 %	3.279.828	9,76 %	10 % des droits de vote en baisse

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

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

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

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

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

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

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

Le 29 mai 2024, Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé ont conclu avec Talan des accords d'apport de leurs Actions à l'offre publique d'achat qui sera déposée par Talan conformément à l'accord stratégique (*Tender Offer Agreement*) conclu avec la Société le 29 mai 2024 (voir communiqué de presse du même jour).

Cet accord stratégique prévoit que, dans l'hypothèse où une offre concurrente était déposée et serait mieux-disante de plus de 2 % à l'offre de Talan, et que ce dernier ne souhaitait pas s'aligner sur le prix de l'offre concurrente, alors Messieurs Christian Poyau et Thierry Létoffé et leurs affiliés pourront apporter leurs Actions à cette offre concurrente sous réserve de reverser à Talan 50% de la plus-value nette réalisée par rapport au prix de l'offre de Talan.

Les pactes d'actionnaires conclus avant le dépôt de l'Offre entre Monsieur Christian Poyau et les attributaires d'actions gratuites de la Société ont été résiliés purement et simplement au plus tard le 27 mai 2024, de sorte que les actionnaires concernés par ces pactes (qui n'ont en pratique jamais été mis en œuvre) aient toute la liberté concernant la disponibilité des Actions de la Société qu'ils détiendraient encore.

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

6.9.1. Nomination et remplacement des membres du Conseil d'Administration

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

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

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

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

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

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

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

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

6.9.2. Modification des statuts de Micropole

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

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

Aux termes de l'article 17 des statuts de la Société, le Conseil d'Administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre conformément à son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux, culturels et sportifs de son activité. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. Le Conseil d'Administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

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

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

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

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

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

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

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

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

- un prêt garanti par l'Etat souscrit par Micropole France SARL auprès de BNP Paribas le 16 juin 2020 d'un montant en principal de 1.650.000 euros ;

- un prêt garanti par l'Etat souscrit par Micropole France SARL auprès de la Banque Tarneaud le 5 juin 2020 d'un montant en principal de 1.650.000 euros ;

- un prêt garanti par l'Etat souscrit par Micropole France SARL auprès de La Banque Postale le 19 mai 2020 d'un montant en principal 1.650.000 euros.

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

6.11. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'Administration ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

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

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

7. REUNION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE MICROPOLE

L'avis du comité social et économique de Micropole (le « **CSE** ») rendu le 25 avril 2024, et le rapport de l'expert-comptable désigné par ce comité, sont intégralement reproduits en Annexe 1.

Il y a indiqué qu'il ne disposait pas d'éléments tangibles pour rendre un avis ferme, en notant toutefois que « *cette OPA non-sollicitée pourrait présenter, selon le CSE, un risque pour le climat social* ».

Figure au sein de la section 5 du rapport de l'expert-comptable désigné par le CSE la retranscription d'une partie des propos de Monsieur Lombardo tenus lors de l'audition du CSE le 5 avril 2024. La Société souligne que Monsieur Lombardo avait bien été informé de l'enregistrement de ces échanges pour raison de retranscription.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

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

Ledit rapport, en date du 14 mai 2024, est intégralement reproduit en Annexe 2.

Ce rapport, ci-après annexé, a été corrigé d'une erreur matérielle (mention par erreur d'un « *contrôle* » de la Société par Messieurs Poyau et Létoffé).

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

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

10. PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE EN REPONSE

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

M. Christian Poyau

Président-directeur général de la Société

Annexe 1

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

VERSION : 1.0

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

INTRODUCTION

Le CSE a été saisi le 25 mars 2024 d'une note d'information en vue d'une consultation sur le projet d'OPA dont fait l'objet la société Micropole. Une réunion extraordinaire de présentation du projet s'est tenue le 29 mars 2024 à 16h00

Conformément aux articles L. 2312-42 et 43 du code du travail, le président de la société MIRAMAR, porteur de l'offre d'OPA, a été auditionné pour présenter son projet industriel et sa stratégie le vendredi 5 avril 2024 à 10h00.

PROJET INDUSTRIEL

Le projet et la stratégie de MIRAMAR sont à ce stade des orientations générales concernant 1) l'amélioration des performances de l'entreprise, et 2) un projet industriel et stratégique de croissance positionnant la société comme une référence auprès de grands comptes majeurs dans les domaines qu'elle se sera définis.

Le CSE fait le constat 1) d'un écart de performance observé avec des ESN comparables et 2) de déclarations non engageantes concernant le projet et la stratégie de MIRAMAR, à ce stade, compte tenu de l'absence de diagnostic stratégique.

Le projet et la stratégie de MICROPOLE restent à présenter par l'actuelle direction. Les membres élus du CSE, sans remettre en cause l'existence d'un tel projet, sont en demande de davantage de visibilité.

Bien que le porteur de l'offre ait mis en avant son expérience concluante avec la société VALTECH, le CSE ne considère pas que les changements réalisés chez VALTECH soient reproductibles dans le contexte de la société MICROPOLE. En effet, les métiers de Micropole sont spécifiques et c'est surtout la définition précise du projet et son déroulé opérationnel qui seront déterminants, chaque projet étant unique.

Durant son audition, le porteur de l'offre a déclaré son intention de conserver les structures de Micropole en place. Le projet, à ce stade, reste néanmoins imprécis et à préciser, ce qui constitue un élément majeur pour le CSE.

Les orientations générales du projet présenté, comprenant un recentrage sur les activités « porteuses » sur le marché, laissent à croire que certaines activités seraient privilégiées au détriment d'offres secondaires. Le CSE identifie donc un risque sur les emplois et les implantations de la société.

Le CSE n'est pas informé à ce jour de changement à venir sur les activités et implantation de l'entreprise par l'actuelle direction. Cependant, la stratégie de l'entreprise a toujours été d'évoluer selon les besoins en innovation des clients.

Plus généralement, le CSE a davantage besoin de visibilité sur les projets.

GOUVERNANCE

Dans le cadre du projet du porteur de l'offre, la gouvernance serait modifiée. Une séparation entre les fonctions de Président et Directeur général serait faite, fonctions actuellement réunies au sein du Conseil d'administration.

Le CSE apprécie cette mesure en vue d'un meilleur équilibre des pouvoirs dans la gouvernance. Le CSE constate que la Direction de MICROPOLE n'envisage aucun changement dans la composition du Conseil d'Administration.

Dans le contexte de la proposition de Miramar, basée sur les éléments publics à sa disposition, le CSE n'a pu obtenir de réponse précise quant aux changements à venir dans l'organisation de la société. Des dispositions de réorganisation ne pourraient être prises qu'après un audit détaillé de l'organisation actuelle et des résultats de la société.

Cependant, dans la perspective d'un changement prévisible à moyen terme, le CSE tend à penser qu'un rapprochement avec une société récente, qui n'a pas de structure, serait préférable en comparaison avec une fusion/acquisition traditionnelle dans laquelle nombre d'emplois pourraient être menacés.

VOLET SOCIAL

Lors de son audition, le porteur de l'offre a évoqué la redistribution d'actions gratuites à hauteur d'un plafond de 10% pour certains salariés. Ces salariés ne sont pas déterminés à ce stade mais le porteur de l'offre a évoqué les salariés qui exercent des responsabilités et disposent de leviers sur l'activité.

Le CSE relève cependant que la proposition de Miramar ne présente aucun élément engageant concernant les droits des collaborateurs et l'amélioration de leurs conditions de travail.

De plus, cette OPA non-sollicitée pourrait présenter, selon le CSE, un risque pour le climat social quant à l'accueil que réserverait les salariés de l'entreprise à un nouvel actionnaire en cas de succès de l'opération.

Il est cependant opportun de souligner que le dialogue social actuel est perfectible, et le CSE a de fortes attentes concernant les échanges en cours et à venir.

CONCLUSION

Au vu des éléments précités, le CSE note une incertitude quant au devenir des salariés et de l'entreprise à court, moyen et long terme. A date, le CSE ne dispose donc pas d'éléments tangibles pour rendre un avis ferme.

Rapport de l'Expert-comptable au Comité Social et Economique

Ce rapport est strictement confidentiel et uniquement destiné aux membres du C.S.E

Confidentiel

MICROPOLE SA
Mission d'assistance du CSE – projet d'OPA

Intervenants:

. Elodie SCEMAMA BENHARROUS,

. Christophe LEPIN,

. François MARIUS.

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

Paris, le 15 avril 2024

Mesdames, Messieurs,

Confidentiel

Conformément à la mission que vous nous avez confiée, en application des articles L.2312-42 et suivants du Code du travail, dans le cadre de l'offre publique d'acquisition formulée par MIRAMAR Holding SA le 25 mars 2024, nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport.

Le présent rapport qui a fait l'objet de notre lettre de mission, en date du 8 avril 2024 a pour but de vous donner des éléments d'appréciation concernant le projet de l'auteur de l'offre d'OPA dans ses différentes dimensions industrielles, financière, stratégiques, d'emploi, etc. L'audition de Monsieur du 5 avril est la source des informations présentes dans ce document.

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

Elodie SCEMAMA-BENHARROUS
Expert-comptable associé

Plan du rapport

- Missions de l'expert-comptable du CSE 4 à 5
- Contexte de l'intervention 6 à 11
- MICROPOLE : structures, profil économique et financier 12 à 30
- Présentation de l'offre 31 à 40
- L'Opération de l'OPA sur MICROPOLE 41 à 54
- Le projet de l'initiateur de l'offre 55 à 71
- Points portés à l'attention du CSE 72 à 75

Confidentiel

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

Objet de la mission

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

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

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

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

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

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

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

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

Dans le cadre d'un **plan de sauvegarde de l'emploi**, en vue de l'analyse de l'opération projetée et du projet de licenciement (C. trav. art. L. 2315-92, 3 ° et L. 1233-34), mais également …

… en vue de l'**assistance des organisations syndicales** dans la négociation de l'accord sur le contenu du PSE (C.trav. art. L. 2315-92, II et L 1233-34).

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

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

En vue de la **recherche d'un repreneur** (C.trav. art L1233-57-17).

Confidentiel

Pour certaines missions 20 % sont à la charge du CSE à défaut d'accord (exemple : Orientations stratégiques, APC, etc…)

Fiche d'identité

MICROPOLE

MICROPOLE SA

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

Confidentiel

ACTIONNARIAT

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

ACTIVITE

Entreprise des Services du Numérique (ESN)

DIRECTION

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

COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE

Secrétaire :	M. Catherine PORTENART

Confidentiel

1. Contexte de l'offre d'OPA

Contexte

Le 25 mars 2024, SOCIETE GENERALE, agissant pour le compte de MIRAMAR Holding SAS, dépose auprès de l'AMF, un projet d'OPA sur la société MICROPOLE … suivi d'un communiqué allant dans ce sens

Paris, le 25 mars 2024 - 9h00 (CET)

Miramar annonce le dépôt d'un projet d'Offre publique d'achat sur l'intégralité du capital de Micropole

- **Prix de l'Offre : 1,50 € par action en numéraire**, une offre de liquidité immédiate **avec une prime de 44%** par rapport au dernier cours
- **Engagements d'apport à l'Offre de Nextstage AM et Dorval AM, principaux investisseurs institutionnels** détenant 20,9% du capital de Micropole

Miramar Holding SAS (« Miramar » ou l'« Initiateur »), société de droit français, annonce le dépôt ce jour, auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), d'un projet d'offre publique d'achat (l'« **Offre** ») visant la totalité des actions composant le capital de la société **Micropole (« Micropole » ou la « Société »)** cotée sur Euronext Growth® (ISIN : ISIN FR0000077570 - mnémonique : ALMIC) au prix de **1,50 € par action en numéraire**.

Le prix fait ressortir une prime de 44,2% sur le cours de clôture de l'action Micropole du 22 mars 2024 (1,04 €) précédant l'annonce de ce projet d'Offre, et de respectivement 41,2% et 39,5% par rapport aux moyennes des cours du dernier mois et des trois derniers mois pondérés par les volumes précédant l'annonce.

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

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

MICROPOLE

INITIEE PAR

MIRAMAR HOLDING SAS

PRESENTEE PAR

SOCIETE GENERALE

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE MIRAMAR HOLDING SAS

PRIX DE L'OFFRE :

1,50 euros par action Micropole

DUREE DE L'OFFRE :

Le calendrier de l'offre publique d'achat sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général (le « **RGAMF** »)

AMF

Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 25 mars 2024, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 du RGAMF.

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

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de Miramar Holding SAS (www.miramar-opa.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Il peut être obtenu sans frais auprès de :

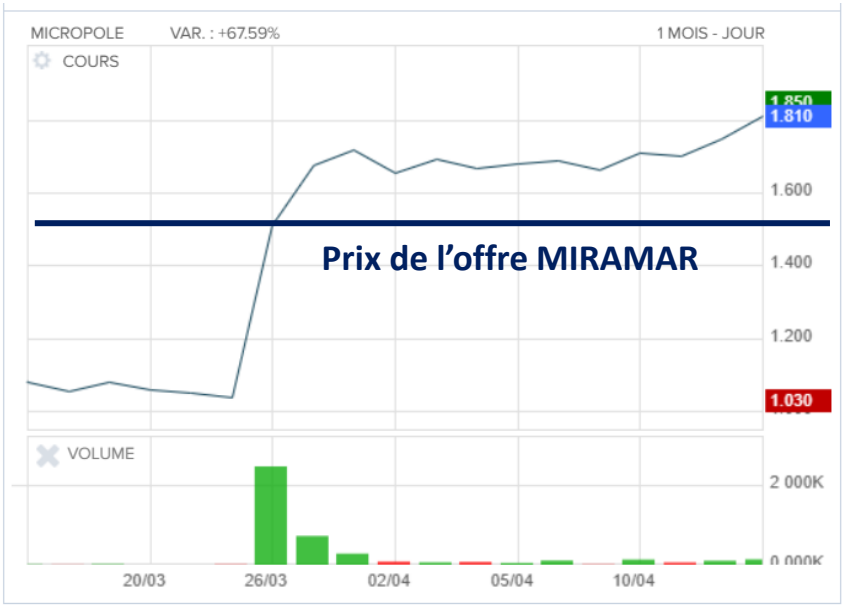
Société Générale
GLBA/IBD/ECM/SEG
75886 Paris Cedex 1

L'offre est de 1,5 € par action au 25 mars 2024, ce qui représente une prime de 44 % par rapport au dernier cours de la société MICROPOLE de 1,04 € (22 mars 2024)

MICROPOLE : cours de l'action (en €)

Cours sur 5 ans (à date du 12/04/2024)

Cours sur 1 mois (à date du 15/04/2024)



Contexte

L'offre porte sur la totalité du capital de MICROPOLE, soit 29 millions d'actions au 31/12/2022 … les investisseurs institutionnels NEXSTAGE et DORVAL AM se sont engagés à soutenir l'OPA … ces mêmes investisseurs ayant manifesté des observations lors de la précédente AG

(1) Y compris la part de capital détenue par des sociétés auxquelles la personne physique est apparentée.
(2) Pas de droits de vote réels attachés aux actions autodétenues.
(3) Porteur et nominatif y compris managers et salariés.
(4) Répartition du capital suite aux derniers franchissements de seuil déclarés par ces actionnaires le 18/08/2022 pour Dorval et les 28/07/2022 et 17/01/2023 pour Nextstage.

	Au 31 décembre 2022		
	Actions	Capital	Vote
T. LÉTOFFÉ [1]	2 544 657	8,7 %	15,0 %
C. POYAU [1]	3 385 838	11,6 %	19,3 %
Total fondateurs	**5 930 495**	**20,4 %**	**34,3 %**
Dorval Asset Management [4]	1 480 274	5,1 %	4,4 %
Nexstage [4]	4 505 876	15,5 %	13,3 %
Total inv. institutionnels	**5 986 150**	**20,6 %**	**17,7 %**
Autocontrôle [2]	1 691 483	5,8 %	0,0 %
Public [3]	15 479 741	53,2 %	48,0 %
TOTAL	**29 087 869**	**100 %**	**100 %**

- L'initiateur bénéficie d'engagements d'apports à l'offre publique de l'intégralité des actions détenues par les sociétés Nextstage AM et Dorval AM, portant sur respectivement 4.505.867 actions MICROPOLE représentant 15,49% du capital de la société et 1.561.689 MICROPOLE représentant 5,37% du capital de la société, révocables en cas d'offre concurrente.
- Antérieurement à l'OPA, ces mêmes investisseurs institutionnels avaient manifesté des observations et propositions de résolutions lors de la précédente AG de 2023 comme le rapporte *boursier.com*.

Micropole : NextStage AM et Dorval Asset Management appellent au renforcement de la gouvernance

Par Claude Leguilloux
Publié le 09/06/2023 à 12h24

BOURSIER.COM

(Boursier.com) — NextStage AM, avec le soutien de Dorval Asset Management, a fait inscrire à l'ordre du jour de l'Assemblée générale de **Micropole** du 23 juin trois projets de résolution appelant, d'une part, à la nomination de deux administrateurs indépendants, Grégoire CABRI-WILTZER et Guillaume NAIGEON et, d'autre part, à la suppression des droits de vote double

Le concert formé par NextStage AM et Dorval Asset Management, qui détient 20,58% du capital et 16,87% des droits de vote de Micropole, observe que l'entreprise, pourtant positionnée sur des marchés extrêmement porteurs, subit une forte sous-évaluation par le marché attribuable notamment à une gouvernance lacunaire et une profitabilité de l'entreprise bien inférieure à ses pairs.

Ils appellent à la mise en place d'une gouvernance transparente, lisible et respectueuse des actionnaires minoritaires de nature à permettre à Micropole de retrouver une dynamique de croissance de rentabilité afin de regagner la confiance des investisseurs.

NextStage AM et Dorval Asset Management jugent qu'un renforcement du Conseil d'administration tant dans sa dimension d'indépendance que d'expertise, est une condition nécessaire au bon fonctionnement de celui-ci et plus généralement de l'entreprise.

Sources : rapports annuels et bouriser.com

Cette offre non sollicitée est une OPA hostile qui n'emporte pas l'adhésion du conseil d'administration de MICROPOLE comme l'attestent 2 communiqués de son conseil d'administration des 24 et 27 mars

MICROPOLE

COMMUNIQUE DE PRESSE

Levallois-Perret, le 24 mars 2024.

Micropole (Paris FR0000077570) informe ses actionnaires que Monsieur Christian Poyau son Président-Directeur général a été contacté vendredi 22 mars 2024 au soir par Monsieur Sebastian Lombardo pour l'informer du dépôt imminent d'une offre publique, éventuellement dès lundi, sur les actions de la société. L'imminence du dépôt d'une telle offre a été confirmée téléphoniquement par Monsieur Sebastian Lombardo samedi 23 mars, sans que les conditions de celle-ci - tant le projet industriel que les termes juridiques et financiers ainsi que l'identité précise des investisseurs – aient été dévoilés.

Le Conseil d'Administration de Micropole s'est en conséquence réuni ce dimanche 24 mars 2024.

Le Conseil d'Administration a pris acte de cette approche non sollicitée qui n'avait fait l'objet d'aucune discussion préalable, et ce dans une industrie dont les acteurs comme Micropole, tirent leur force de leurs équipes et de la cohésion de celles-ci dans un environnement extrêmement concurrentiel.
Le Conseil d'Administration, en ce compris MM Christian Poyau et Thierry Létoffé qui détiennent à eux deux 20,4 % du capital et 34,8% des droits de vote exerçables, a réitéré à l'unanimité sa confiance dans la stratégie du groupe Micropole.

Le Conseil d'Administration examinera le projet d'offre et le cas échéant tout projet alternatif, conformément à la loi, et défendra avec vigueur l'intérêt social de Micropole et les meilleurs intérêts de ses salariés, de ses clients, de ses actionnaires et des parties prenantes. Le Conseil d'Administration s'attachera particulièrement à analyser la pertinence industrielle de tout proposition qui lui serait soumise, ainsi que la reconnaissance de la pleine valeur du groupe et de ses équipes.

Les travaux du Conseil d'Administration s'appuieront également sur l'appréciation que portera le Comité Social et Economique sur le projet d'offre.

Micropole demandera à Euronext la suspension de son cours lundi 25 mars 2024 avant bourse, et ce jusqu'à nouvel ordre.

MICROPOLE

COMMUNIQUE DE PRESSE

Levallois-Perret, le 27 mars 2024.

A la suite du projet d'offre hostile de Miramar Holding SAS (« Miramar ») déposé le 25 mars 2024 sur les actions de Micropole, le Conseil d'Administration s'est réuni le mardi 26 mars 2024 au soir pour discuter des suites à y donner.

Le Conseil d'Administration considère à l'unanimité de ses membres que cette offre n'exprime pas la pleine valeur du Groupe et ne repose sur aucun projet industriel étayé. En outre, le Conseil d'Administration rejette catégoriquement la présentation qui est faite des performances et de la stratégie de la Société.

En conséquence de quoi, le Conseil d'Administration a réaffirmé sa confiance dans la stratégie du Groupe et a décidé d'explorer, avec l'aide des conseils de la Société, des solutions alternatives à l'offre de Miramar dans le meilleur intérêt des parties prenantes.

A ce titre, la Société a d'ores et déjà engagé des discussions avec des investisseurs qui se sont manifestés et poursuivra celles-ci activement.

Le Conseil d'Administration a en outre décidé de constituer un comité ad hoc composé de Monsieur Christian Poyau ainsi que de Madame Sophie le Tanneur et Monsieur Antoine Antoun, tous deux administrateurs indépendants de la Société.

Le Comité Social et Economique de Micropole a été saisi et examinera l'offre conformément à la loi.

Le Conseil d'Administration encourage les salariés du Groupe à poursuivre leurs activités dans le cours normal des affaires, au service de nos clients, et ce en dépit de la déstabilisation générée par cette offre inamicale et les nombreuses sollicitations directes effectuées par Monsieur Sebastian Lombardo (Président de Miramar) auprès de multiples salariés de la Société via LinkedIn depuis lundi.

En particulier, le conseil d'administration de MICROPOLE SA déclare étudier des alternatives à l'offre de MIRAMAR

- MICROPOLE pourrait faire appel à un « chevalier blanc », une entreprise tierce qui pourrait proposer une contre-offre plus avantageuse pour éviter le rachat par OPA hostile.
- *« …le Conseil d'Administration a réaffirmé sa confiance dans la stratégie du Groupe et a* ***décidé d'explorer, avec l'aide des conseils de la Société, des solutions alternatives à l'offre de MIRAMAR*** *dans le meilleur intérêt des parties prenantes.* ***A ce titre, la Société a d'ores et déjà engagé des discussions avec des investisseurs qui se sont manifestés et poursuivra celles-ci activement.*** *» (Communiqué MICROPOLE du 27 mars 2024)*

Confidentiel

Confidentiel

2. MICROPOLE : structures, profil économique et financier

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

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

MICROPOLE

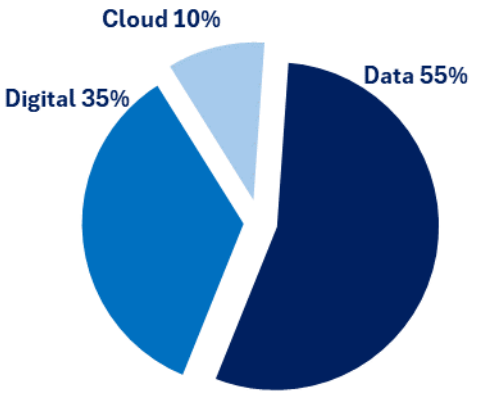
3 univers métiers

DATA DRIVEN

CLOUD ACCELERATION

DIGITAL BUSINESS

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



Confidentiel

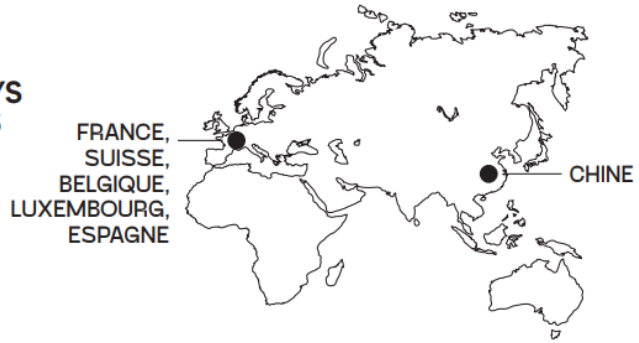
- Il ressort de nos échanges avec la direction que MICROPOLE est une ESN très orientée data : 55 % de l'activité, contre 35 % pour le digital et 10 % pour le cloud.
- Dans le **domaine de la data**, l'entreprise jouit d'une position de niche, avec peu de concurrents directs :
  - Data gouvernance ;
  - Data FTP (Finance, Transformation et Performance) ;
  - Superpositions data.
- Dans le **domaine du Cloud**, segment récent, MICROPOLE est reconnu pour :
  - Expertise dans la migration cloud, avec des partenariats avec les géants de la Tech américaines (Microsoft, Amazon, Apple, Etc.)

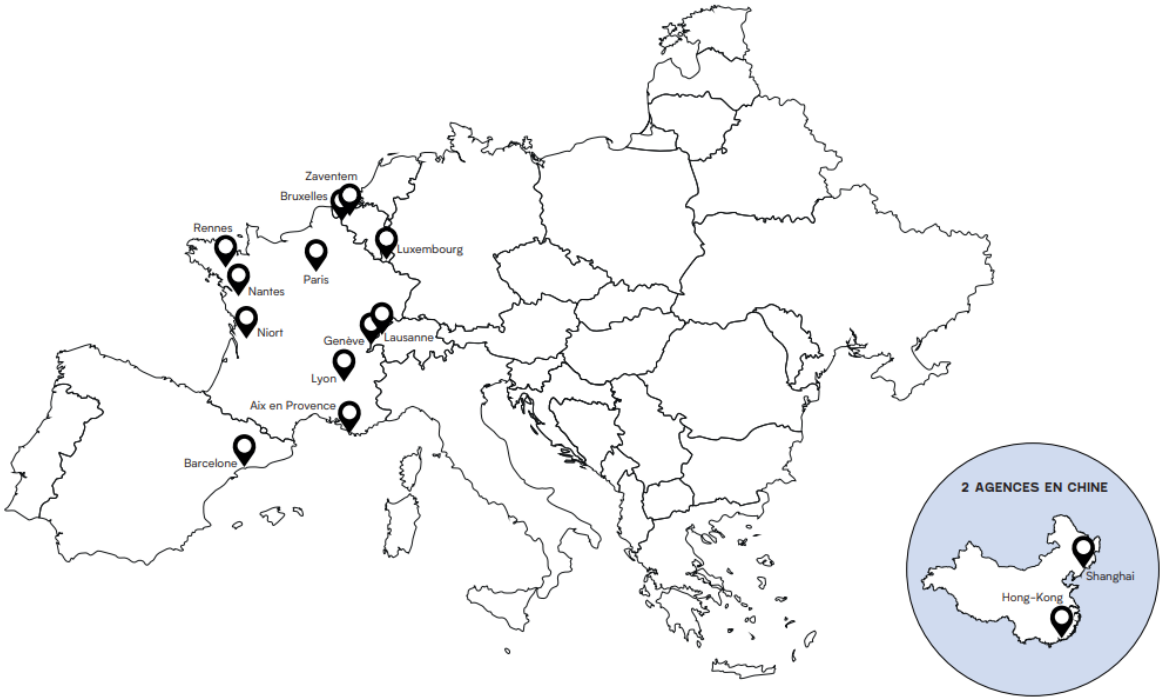
Les implantations géographiques de MICROPOLE sont principalement en France où sont établies 6 agences sur les 14 agences que compte le groupe

14 AGENCES LOCALES

PRÉSENCE DANS 6 PAYS ET DANS 2 CONTINENTS

CAPACITÉ DE DÉPLOIEMENT INTERNATIONALE





Un effectif très présent en France (64 % des salariés du groupe) … les compétences reconnues des ressources humaines étant le premier actif de l'entreprise

Effectif Groupe par site	Au 31/12/2022	Répartition	Au 31/12/2021	Répartition	Au31/12/2020	Répartition
France	**735**	**64,2%**	**729**	**64,6%**	**757**	**69,8%**
Paris (siège)	490	42,8%	476	42,2%	462	42,6%
Régions France	245	21,4%	253	22,4%	295	27,2%
dont Lyon	*139*	*12,1%*	*137*	*12,1%*	*151*	*13,9%*
dont Nantes	*49*	*4,3%*	*49*	*4,3%*	*49*	*4,5%*
dont Niort	*11*	*1,0%*	*8*	*0,7%*	*8*	*0,7%*
dont Rennes	*12*	*1,1%*	*15*	*1,3%*	*14*	*1,3%*
dont Aix en Provence	*34*	*3,0%*	*44*	*3,9%*	*41*	*3,8%*
Belgique*	**114**	**10,0%**	**119**	**10,5%**	**104**	**9,6%**
Zaventem	114	10,0%	109	9,7%	88	8,1%
Luxembourg*	**22**	**1,9%**	**24**	**2,1%**		
Suisse	**256**	**22,4%**	**247**	**21,9%**	**217**	**20,0%**
dont Genève	*235*	*20,5%*	*224*	*19,8%*	*194*	*17,9%*
dont Morges	*20*	*1,8%*	*22*	*2,0%*	*19*	*1,8%*
dont Fribourg	*1*	*0,1%*	*1*	*0,1%*	*4*	*0,4%*
Espagne	**18**	**1,6%**	**10**	**0,9%**	**6**	**0,6%**
Total	**1 145**	**1,0%**	**1 129**	**100,0%**	**1 084**	**100,0%**

**les effectifs publiés incluent le personnel free lance*

Confidentiel

2. MICROPOLE : structures, profil économique et financier

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

La gouvernance de MICROPOLE montre la présence d'un Président également Directeur général … gouvernance qui a fait l'objet de questions en AG (1/2)

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

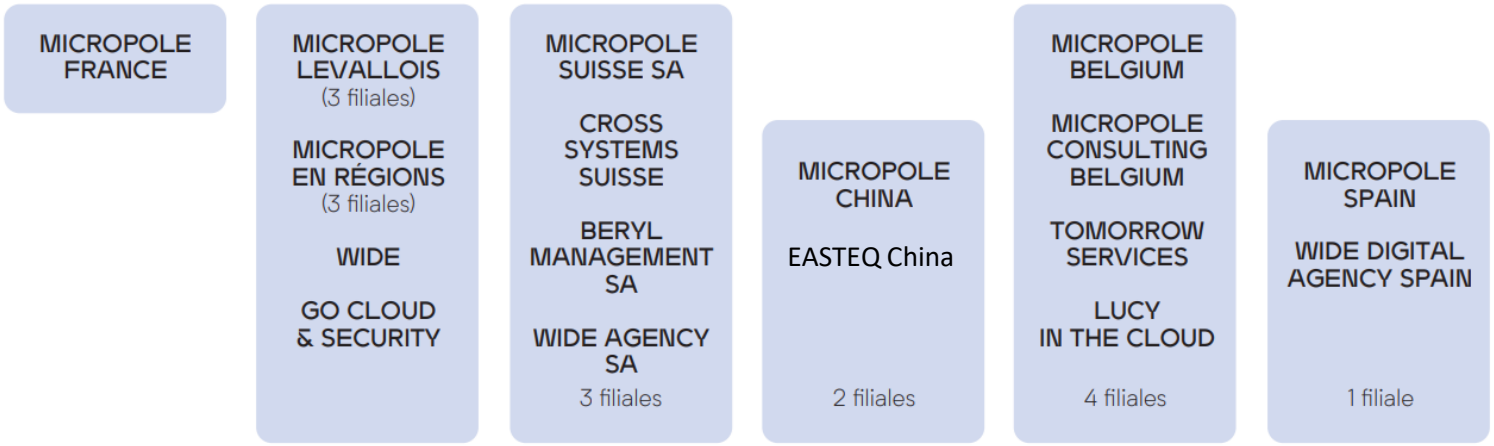
La gouvernance de MICROPOLE montre la présence d'un Président également Directeur général … gouvernance qui a fait l'objet de questions en AG (2/2)

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

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

1.8 ORGANISATION JURIDIQUE & ACTIONNARIAT

Organisation juridique actuelle des principales filiales du Groupe MICROPOLE



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

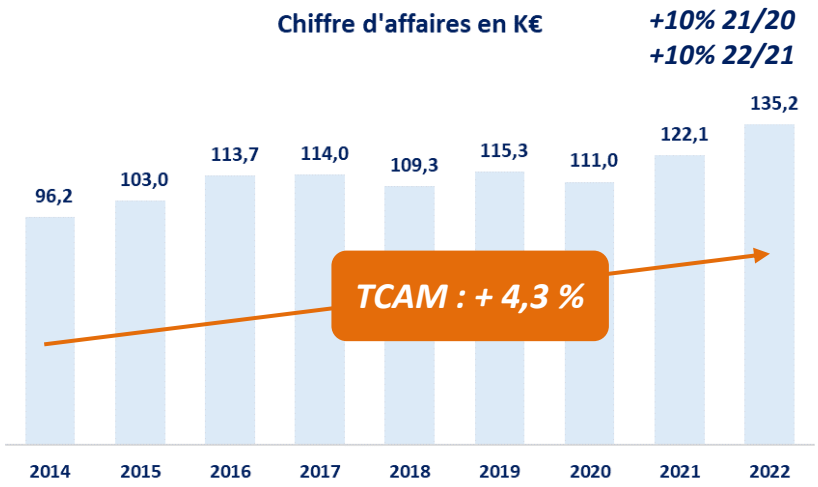
Sociétés	Pays	Méthode consolidation	% de contrôle au	% de contrôle au
MICROPOLE	France	Société mère		
MICROPOLE France	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Méditerranée	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Nord-Ouest	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Levallois 1	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Levallois 3	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Levallois 5	France	IG	100%	100%
MICROPOLE Rhône-Alpes	France	IG	100%	100%
Agence Wide	France	IG	100%	100%
Go Cloud & Security	France	IG	53%	53%
MICROPOLE Suisse	Suisse	IG	100%	100%
CROSS Systems Suisse	Suisse	IG	100%	100%
Wide Agency SA	Suisse	IG	100%	100%
BERYL Management	Suisse	IG	100%	100%
MICROPOLE Consulting Belgium	Belgique	IG	100%	100%
MICROPOLE Belgium	Belgique	IG	100%	100%
CHIVEO	Belgique	IG	0%	100%
Lucy in the Cloud	Belgique	IG	59%	60%
MICROPOLE Insight	Belgique	IG	0%	100%
EASTEQ China	Hong Kong	IG	100%	100%
MICROPOLE China	R.P. Chine	IG	100%	100%
Wide Digital Agency	Espagne	IG	100%	100%
Tomorrow Services SA	Luxembourg	IG	100%	100%

Confidentiel

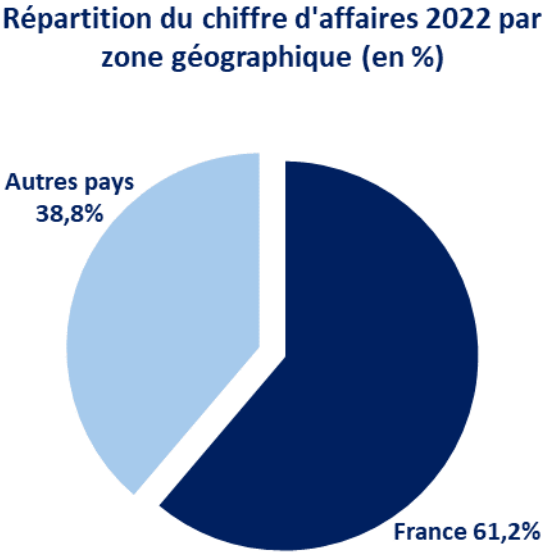
2. MICROPOLE : structure et profil économique et financier

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

Un chiffre d'affaires de 135 M€ en 2022 qui place la société MICROPOLE dans la catégorie des ETI … les 2/3 du chiffre d'affaires sont réalisés en France



- On constate une phase de stagnation entre 2016 et 2020, suivie d'une autre phase de croissance à deux chiffres entre 2020 et 2022. Le cabinet Euroland prévoit également un TCAM de + 7 % entre 2023 et 2025.
- Le chiffre d'affaires est réalisé au 2/3 en France.



Sources : EUROLAND CORPORATE, analyse MICROPOLE de septembre 2023 ; données financières du groupe

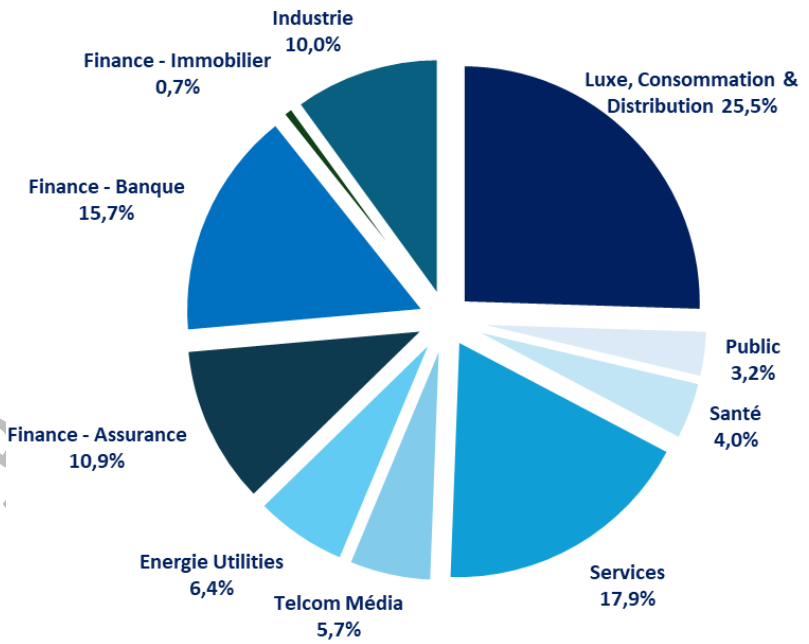
Une clientèle de moyennes et grandes entreprises … En France, plus de 85% des groupes du CAC 40 ont MICROPOLE comme prestataire, qui jouit d'une bonne réputation auprès de ses clients

Le groupe développe un mix de services basé sur la data et le cloud. Le rapport 2022 fait état de « *Accélération des offres autour du Cloud* » :

- En 2022, le Groupe a poursuivi le développement des 3 Centers of Excellence (CoE) autour d'Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure et Salesforce:
  - ❑ Implantation de la marque Lucy in the Cloud", dédiée à Amazon AWS, en Suisse. Renouvellement de la certification Advanced Services Partner pour AWS. Obtention de la certification AWS Redshift Services
  - ❑ Renouvellement des certifications Gold pour les compétences Data Analytics, Data Platform, Cloud Platform, Application Development et Application Integration. Renouvellement des certifications Silver pour la compétence Security et DevOps. Obtention des spécialisations avancées Advanced Specialization Cloud Security et Advanced Specialization Microsoft Low Code Application Development. En parallèle, obtention des Solutions Partner (nouvelle qualification 2023) Data and AI (Azure). Infrastructure (Azure), Digital & App Innovation (Azure) et Security.
- Poursuite du développement de l'activité Go Cloud & Security, marque dédiée aux problématiques d'architecture du Cloud et de cybersécurité.

Confidentiel

Répartition des clients par secteur en 2022 - en %

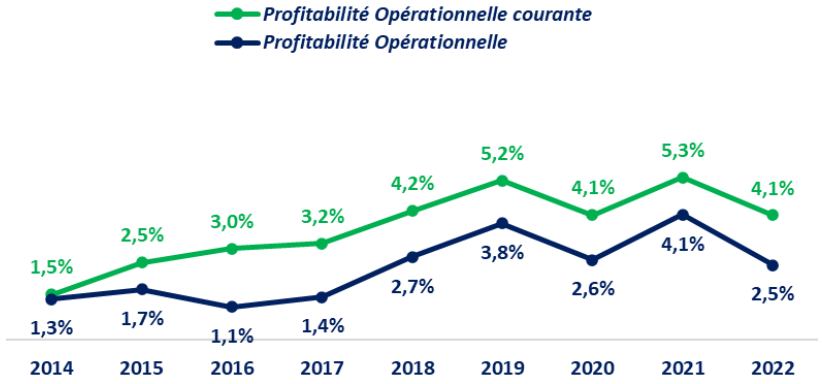


- Une clientèle constituée de Directions Métiers et Directions Générales issues de moyennes et grandes entreprises (en France, plus de 85 % des groupes du CAC 40 travaillent avec MICROPOLE).

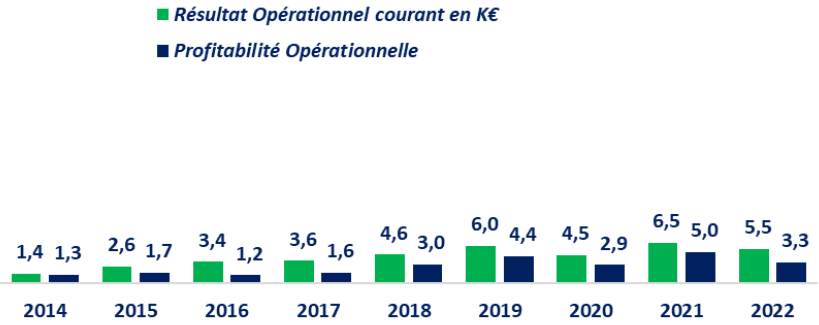
Source : rapport annuel 2022

Principaux chiffres clés économiques et financiers du groupe MICROPOLE (1/2)

Profitabilité Opérationnelle en %

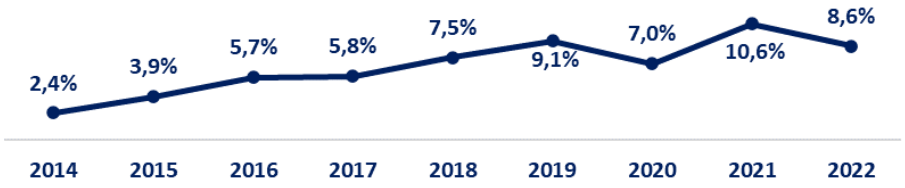


Résultat Opérationnel courant et Résultat Opérationnel en K€



Rentabilité Opérationnelle en %

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



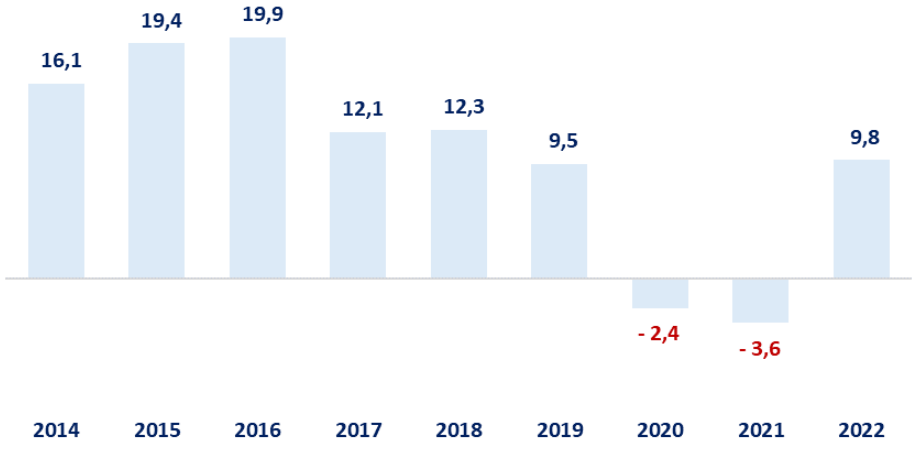
Confidentiel

Tableau chiffres-clés

En millions d'euros	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires	115,3	111,01	122,1	135,2
Résultat opérationnel courant	6	4,5	6,5	5,5
% CA	5,2 %	4,1 %	5,3 %	4,1 %
Endettement financier net	9,5	- 2,4	- 3,6	9,8
Capitaux propres	52,2	50,8	51,7	53,9

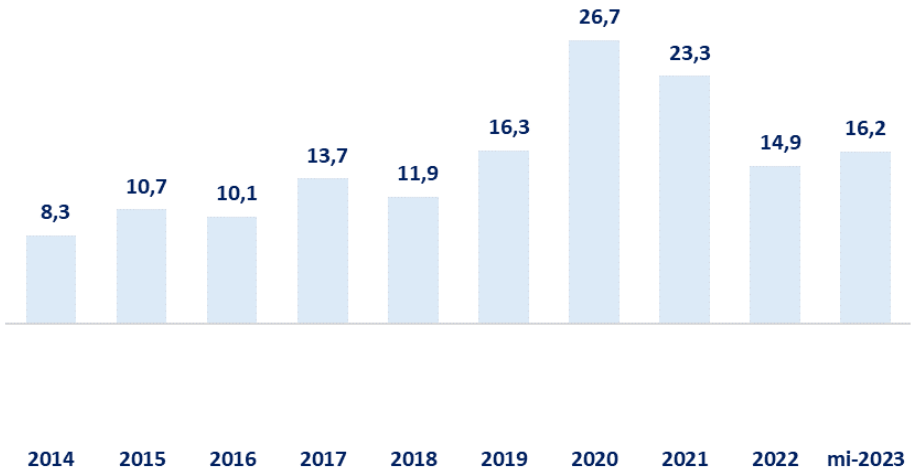
Principaux chiffres clés économiques et financiers du groupe MICROPOLE (2/2)

Endettement financier net en K€



- L'entreprise a une dette nette (dettes financières – trésorerie) de 10 M€ et un ratio Dette nette/EBITDA de 3,5x à fin 2022. A titre de comparaison, ce ratio est de :
  - 4,9x pour Keyrus ;
  - <1x pour SQLI ;
- L'entreprise dispose d'une trésorerie solide qui s'élève à 14,9 M€ fin 2022 et à 16,2 M€ à juin 2023.

Trésorerie en K€



Source : Rapports financiers du groupe ; zonebourse

Confidentiel

2. MICROPOLE : structure et profil économique et financier

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

L'évolution du cours de l'action MICROPOLE à long et moyen termes montre peu de variation du titre entre 2002 et fin mars 2024

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

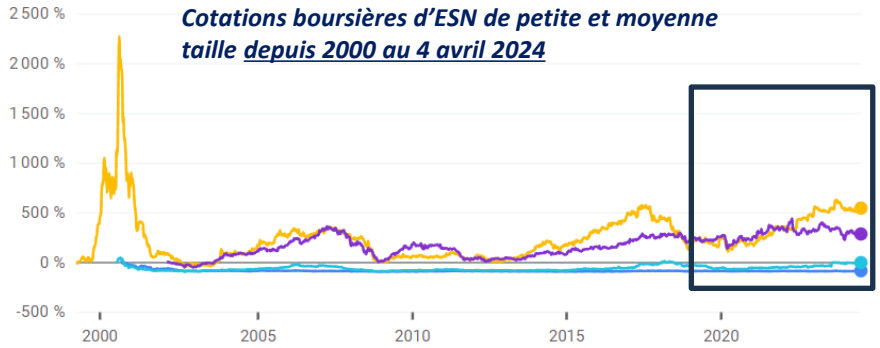
MICROPOLE : cours de bourse à moyen terme (5 ans)

- Le seul mouvement de bourse notable au cours des 5 dernières années est l'effet de l'OPA : + 50 % par rapport au cours de la veille du 25 mars, avec un volume hebdomadaire échangé de 3.451.787 actions (contre 253.709 actions en moyenne depuis 2000).

Confidentiel

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

Cotations boursières d'ESN de petite et moyenne taille depuis 2000 au 4 avril 2024



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

Cotations boursières d'ESN de petite et moyenne taille depuis avril 2019 au 4 avril 2024

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

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

Il est à noter que le cours de bourse de MICROPOLE a bénéficié également de l'annonce d'OPA du 25 mars 2024. Retraité de l'annonce, la cotation a baissé de - 8,2 % depuis avril 2019.

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

- Le capital « flottant » est resté majoritaire pendant la période : 57,73 % en 2015, 53,2 % en 2022.
- Le seul changement notable étant l'entrée de Dorval Asset Management en 2016.
- D'autres investisseurs institutionnels ont également pris des parts, mais ne sont pas restés longtemps :
  - Financière Arbevel est entré en 2016 (5,6%), et sorti en 2019
  - Deutsche Bank est arrivé en 2018 (3,5%), et sorti en 2022

Confidentiel

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

[1] Y compris la part de capital détenue par des sociétés auxquelles la personne physique est apparentée.
[2] Porteur et nominatifs y compris la part de capital détenue par les managers et salariés.

	Au 31 décembre 2022		
	Actions	Capital	Vote
T. LÉTOFFÉ [1]	2 544 657	8,7 %	15,0 %
C. POYAU [1]	3 385 838	11,6 %	19,3 %
Total fondateurs	**5 930 495**	**20,4 %**	**34,3 %**
Dorval Asset Management [4]	1 480 274	5,1 %	4,4 %
Nexstage [4]	4 505 876	15,5 %	13,3 %
Total Inv. Institutionnels	**5 986 150**	**20,6 %**	**17,7 %**
Autocontrôle [2]	1 691 483	5,8 %	0,0 %
Public [3]	15 479 741	53,2 %	48,0 %
TOTAL	**29 087 869**	**100 %**	**100 %**

(1) Y compris la part de capital détenue par des sociétés auxquelles la personne physique est apparentée.
(2) Pas de droits de vote réels attachés aux actions autodétenues.
(3) Porteur et nominatif y compris managers et salariés.
(4) Répartition du capital suite aux derniers franchissements de seuil déclarés par ces actionnaires le 18/08/2022 pour Dorval et les 28/07/2022 et 17/01/2023 pour Nextstage.

Source : rapports annuels

Selon EUROLAND, la valeur de l'entreprise serait sous-cotée, surtout au vu des performances futures (bénéfices, valeur comptable de l'entreprise)

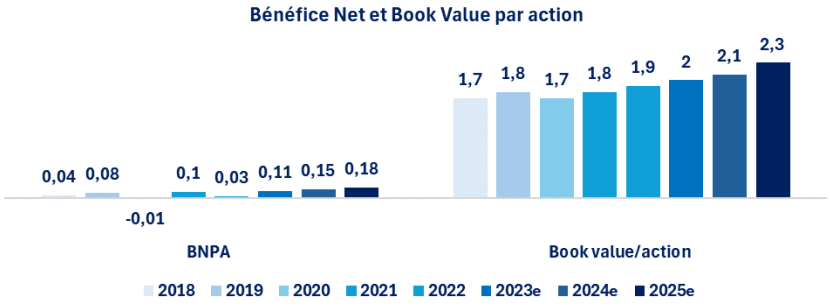
Confiden

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

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

Argumentaire d'investissement

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



Source : EUROLAND CORPORATE, analyse MICROPOLE de septembre 2023

Confidentiel

3. Présentation de l'initiateur de l'OPA

- **MIRAMAR Holding SAS**
- Profil des associés
- Sociétés dans lesquelles M. Lombardo est entré au capital

L'OPA est portée par la SAS MIRAMAR, société holding créée le 20 février 2024 spécialement pour véhiculer l'opération

MIRAMAR HOLDING

985 053 875 • Active

Adresse :	20 RUE LA CONDAMINE, 75017 PARIS 17
Activité :	Gestion de fonds
Effectif :	0 salarié (donnée 2024)
Création :	20/02/2024
Dirigeant :	Sebastian Lombardo

Suivre cette entreprise

Voir les statuts

Informations juridiques de MIRAMAR HOLDING

SIREN :	985 053 875
SIRET (siège) :	985 053 875 00011
Forme juridique :	SAS, société par actions simplifiée
Numéro de TVA:	FR86985053875
Inscription au RCS :	INSCRIT (au greffe de PARIS , le 28/02/2024)
Inscription au RNE :	INSCRIT
Numéro RCS :	985 053 875 R.C.S. Paris
Capital social :	1 000,00 €

Activité de MIRAMAR HOLDING

Activité principale déclarée :	L'acquisition, la souscription, la détention, la gestion et la cession sous toute forme de toutes parts sociales et de toutes valeurs mobilières dans toutes sociétés ou entités juridiques ; toutes prestations...Voir plus
Code NAF ou APE :	66.30Z (Gestion de fonds)
Domaine d'activité :	Activités auxiliaires de services financiers et d'assurance
Forme d'exercice :	Commerciale
Convention collective supposée :	Établissements financiers - IDCC 478
Date de clôture d'exercice comptable :	31/12/2024

Le capital de MIRAMAR Holding SAS est partagé entre quatre associés

- Actionnaires de l'entreprise : Sebastian Lombardo possède 37% du capital social, les 3 autres associés ci-dessous possèdent 21% du capital social chacun.
- Parmi les 3 autres associés, il y a un *cadre executif d'un grand groupe français et de deux entrepreneurs de la Tech qui ont monétisé leur sortie*.
- **Dans les statuts constitutifs de MIRAMAR HOLDING SAS, les associés sont présents comme suit** :
  - ***Monsieur Sebastian Lombardo***, de nationalité italienne et argentine, né le 12 avril 1972 à Neuquén en Argentine, et demeurant Contrada Sopracanale n. 26, Sant'Angelo Muxaro (AG), 92020, Italie ;
  - ***Monsieur Christoph Thommen***, de nationalité suisse, né le 26 novembre 1986 à Liestal en Suisse, et demeurant Breite 11, CH-4312 Magden, Suisse ;
  - ***Monsieur Marc Maret***, de nationalité suisse, né le 12 octobre 1973 à Neuchâtel en Suisse, et demeurant Weinmanngasse 83d, 8700 Küsnacht, Suisse ;
  - ***Monsieur Samuel Jaïs***, de nationalité française, né le 6 août 1986 à Paris, et demeurant 17 rue Monge, 75005 Paris, France,

Confidentiel

Confidentiel

3. Présentation de l'initiateur de l'OPA

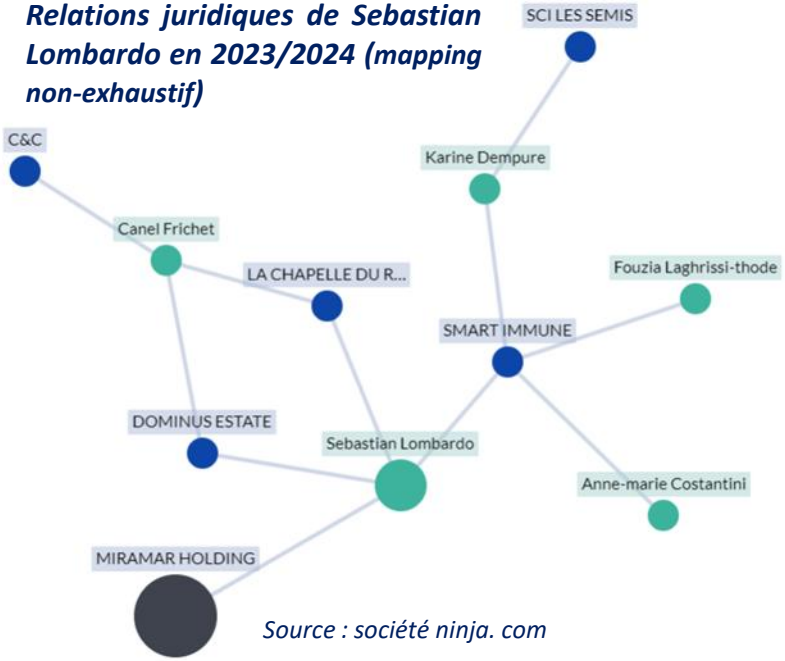
- MIRAMAR Holding SAS
- **Profil des associés**
- Sociétés dans lesquelles M. Lombardo est entré au capital

Sebastian Lombardo pilote l'opération en tant que dirigeant de MIRAMAR SAS

- « … J'ai été pendant 4 ans ingénieur système chez Apple. Puis, à partir de 1997, j'ai travaillé comme analyste financier en France et en Grande-Bretagne. J'ai quitté ce secteur pour créer en avril 2000 NOVEDIA, une SSII spécialisée dans la convergence Web/mobile. »…
- « … J'ai ensuite créé d'autres entreprises comme VEEPEE, une société qui équipe le secteur de la presse et des médias en infrastructures télécoms ou Wap Research, une société de conseil que j'ai cédée à DEVOTEAM. » Interview donnée à Channel News, 30/10/2009.

Confidentiel

Relations juridiques de Sebastian Lombardo en 2023/2024 (mapping non-exhaustif)



Source : société ninja. com

Le profil qui semble se dessiner est celui d'un entrepreneur qui rachète des entreprises de petite taille, les fait grandir et/ou améliore leur rentabilité et profitabilité, avant de les revendre.

Le profil des 3 autres associés de MIRAMAR Holding montre qu'ils partagent une expérience commune dans l'entreprise VALTECH

Confidentiel

Christoph Thommen

- Nationalité Suisse, née en 1986.
- Diplômé Bachelor en Computer Science, Distributed Software System, de l'Université des Sciences Appliquées de Suisse Nord-occidentale.
- **Fondateur, PDG et directeur managériale de *CODEFLAIR* (service et fourniture de logiciels) depuis octobre 2014 à Mars 2021.**
- Rachat de CODEFLAIR par VALTECH en mars 2021. **Il devient « SVP Global Delivery » chez VALTECH.**

Marc Maret

- Nationalité Suisse, née en 1973.
- Il est le fondateur de la société Infocentric, avec Armand Martin, laquelle est rachetée par Valtech en 2019.
- **Il assume un rôle de membre du conseil d'administration de VALTECH courant 2022, après 15 années comme directeur général de VALTECH Suisse.**

Samuel Jaïs

- Nationalité Française, née en 1986.
- Diplômé d'un Master en Finance et Economie du programme Grande Ecole de l'ESCP Europe, et d'un Master en management de l'Université Carlos III de Madrid.
- 12 ans d'expérience dans le Groupe ALTEN, entreprise parmi le top 10 des ESN en France en 2023. Il est Division Director depuis 2020.

Source : https://www.valtech.com/fr-fr/actualites/valtech-acquires-codeflair/ ; https://www.letemps.ch/economie/entreprises/cest-devenu-tres-difficile-recruter-ingenieurs ; https://www.strategies.fr/actualites/agences/4040240W/valtech-s-offre-infocentric-et-se-positionne-sur-la-finance.html ; LinkedIn de Samuel Jaïs.

Confidentiel

3. Présentation de l'initiateur de l'OPA

- MIRAMAR Holding SAS
- Profil des associés
- **Sociétés dans lesquelles M. Lombardo est entré au capital**

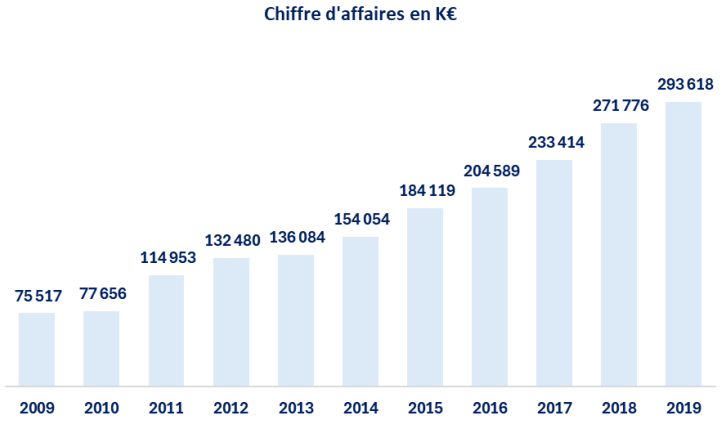
Exemples d'entreprises dans lesquelles Monsieur Lombardo est entré au capital

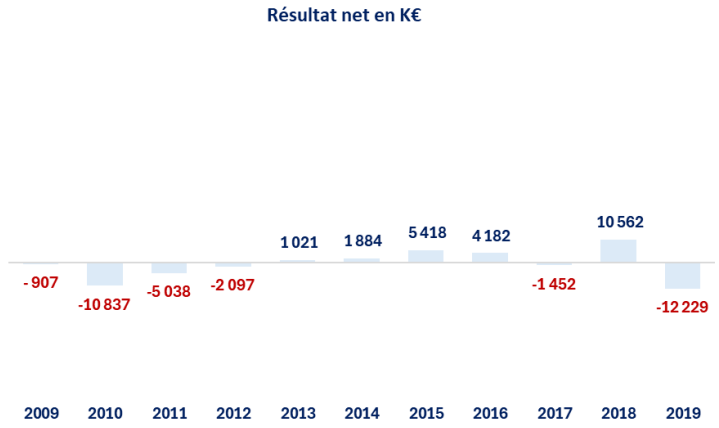
Entreprises visées	Date d'entrée	Date de sortie	Actualités/Faits notables
Smart Focus	Octobre 1998	Mars 2006	Actionnaire fondateur et conseiller stratégique, a contribué à sa gestion de la relation client
TripleHop Technologies	Janvier 1999	Juin 2005	investisseur et conseiller stratégique pour TripleHop Technologies, basé à New York
Novedia	2000	nd	Créateur de l'entreprise, environ 45 M€ de chiffre d'affaires en 2008.
Veepee	Courant 2000	nd	Prise de capital-risque
Smart up		nd	Prise de capital-risque
Wizzme		nd	Prise de capital-risque
Wap Research	?	Avril 2001	Créateur de l'entreprise, tournée vers le conseil ; cession à Devoteam en 2001
Valtech	**2010**	**Juillet 2021**	**Rachat en 2010 de Valtech avec Tomas Nores et Olivier Padiou avec l'aide de l'investisseur Verlinvest ; sortie en juillet 2021, rachat par BC Partners pour une valorisation d'1,4 Md$.**
Smart Immune	2021	-	Investissement dans une société de Bio-technologie
Dominus Estate	2023	-	Gérant et associé indéfiniment responsable, entreprise de location et mise en valeur de terrains et d'autres biens immobiliers

Le cas de la société VALTECH est une précédente OPA inamicale réalisée par M. Lombardo et sa principale expérience mise en avant dans le cadre du projet

- « **Valtech a vu sa taille multipliée par cinq au cours de cette décennie (croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires supérieure à 15 %) et a procédé avec succès à de multiples opérations de croissance externe stratégiques** pour devenir une agence mondiale de marketing et transformation digitale de premier plan. » (Zonebourse, entretien avec Sebastian Lombardo).
- L'entreprise était selon lui : « *mal en point… à peu près 700 personnes, facturait un peu moins de 60 M€, perdrait 12 M€, et n'avait pas de trésorerie* » (Source : Verbatim discussion avec le CSE) ;
  - Entre 2011 et 2019, le TCAM était de + 12,4 %, et la profitabilité nette est redevenue structurellement positive ;
  - La croissance est organique et externe (plus de 20 entreprises acquises en 10 ans), le groupe ayant fortement augmenté sa présence à l'international (5 « petites filiales à l'internationale » au moment du rachat, présence dans 23 pays avec 60 bureaux en 2022).
- L'entreprise a été vendue pour valorisation d'1,4 Md$ à BC Partners en 2021

Confidentiel





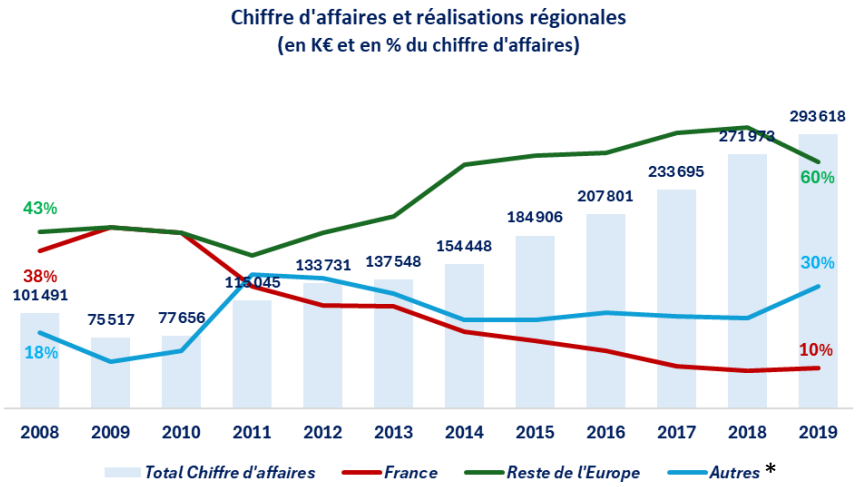
Les informations sur l'entreprise après 2019 sont manquantes

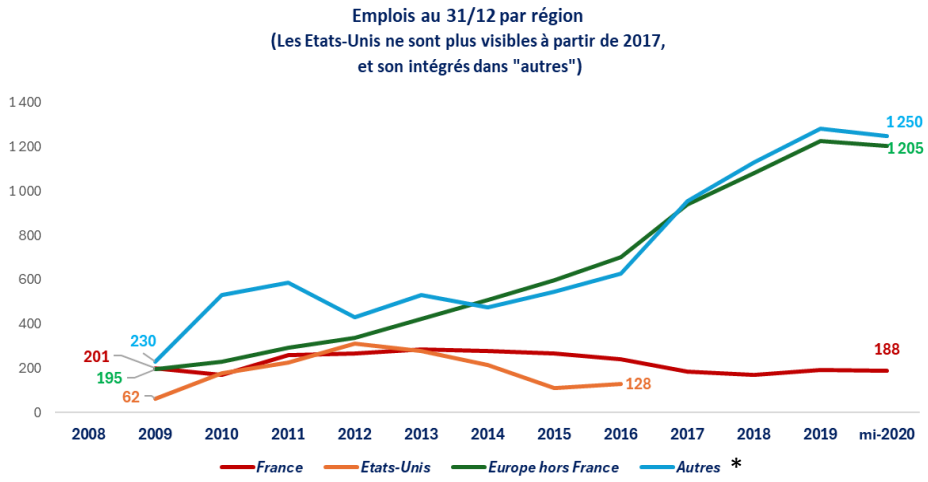
Sources : https://www.zonebourse.com/cours/action/MICROPOLE-5210/actualite/Sebastian-Lombardo-Nous-souhaitons-prendre-le-controle-de-MICROPOLE-et-maintenir-la-cotation-46307422/ ; SEC fillings pour les informations financières.

L'activité française de VALTECH n'a pas été autant dynamisée que celle des autres pays en Europe … l'emploi en France n'a pas progressé

- L'activité économique de Valtech s'est surtout développée en Europe du Nord (Allemagne, Pays-Bas et Suède principalement) et hors d'Europe dans une moindre mesure.
  - **Les salariés en France, hors effectifs de Valtech Global Projects, ont stagné sur plus de 10 ans** : 201 en 2008, 188 à juin-2020. Le chiffre d'affaires au périmètre France est passé de 39,1 M€ en 2008 à 29 M€ en 2019. ***En Ajoutant les activités du périmètre Valtech Global Projects, le chiffre d'affaires cumulé serait de 35,5 M€ en 2019, avec au moins de 400 salariés*** ;
  - Les pays ayant le plus développé leurs activités entre 2011 et 2019 : l'Allemagne (7,7 M€ en 2011, 69,6 M€ en 2019) ; la Suède (19,2 M€, 32,2 M€) ; le Royaume-Uni (7,4 M€, 31,1 M€) et les Pays-Bas (de 0 à 26,6 M€).

Confid





la catégorie « Autres » contient l'entité française Valtech Global Projects depuis 2017, car elle se réfère aux projets globaux du groupe. Nous n'avons pas réussi à trouver les effectifs, mais l'entreprise est classée pour 2021 comme une ETI, dont la taille peut aller de 250 à 4.999 salariés.

Source : rapports annuels et « documents de références » de 2011 à mi-2020

Confidentiel

4. L'Opération d'OPA sur MICROPOLE

- **Process et calendrier**
- Les raisons d'agir
- Le prix de l'offre de rachat des titres
- Évolution des transactions depuis le dépôt de l'offre

La prochaine étape est le dépôt par MICROPOLE de sa note d'information en réponse d'information à l'offre de MIRAMAR

Dépôt initial auprès de l'AMF le 25 mars 2024

Réponse du conseil de MICROPOLE le 27 mars «*Évoquant une "approche non sollicitée" et "sans discussion préalable", le conseil a "réitéré à l'unanimité" sa confiance dans la stratégie du groupe.*» ***C'est une OPA hostile***

L'initiateur dépose auprès de l'AMF un projet de note d'information, qui présente aux investisseurs l'ensemble des caractéristiques de l'offre. Il est publié dès son dépôt, mais reste soumis à l'examen de l'AMF qui peut demander des modifications de fond et de forme.

La société visée peut alors publier à son tour un communiqué afin de faire connaître l'avis de son conseil d'administration sur l'offre et, le cas échéant, les conclusions du rapport de l'expert indépendant et les conclusions de l'avis de son comité d'entreprise.

LE DÉPÔT DU PROJET D'OFFRE

Parallèlement, **l'initiateur publie un communiqué** qui présente les éléments essentiels du projet de note d'information.

Dans la majorité des cas, **la société visée dépose** auprès de l'AMF **son propre projet de note d'information en réponse à l'offre.** Cette note en réponse est mise à la disposition du public. Elle est soumise à l'examen de l'AMF et contient notamment l'avis motivé du conseil d'administration de la société sur l'offre et le cas échéant, l'attestation d'équité de l'expert indépendant qu'elle a désigné et l'avis du comité d'entreprise.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre

Communiqué le 25 mars 2024.

- ***1,5 € par action en numéraire, soit une prime de + 44 % contre le dernier cours de bourse ;***
- ***Engagements d'apport à l'Offre de Nexstage AM et Dorval AM (investisseurs institutionnels).***

MICROPOLE a communiqué le 05/04/2024 et a nommé le Cabinet Finexsi pour rendre un rapport sur les conditions financières de l'offre.

MICROPOLE déposera son projet de Note en réponse à l'offre le 6 mai 2024

Source : amf-France, comprendre les OPA, pdf 2020 ; communiqué de MIRAMAR

Processus et calendrier de l'OPA

L'ouverture de la période d'OPA se fera du 16 mai au 19 juin … suivi d'une réouverture du 24 au 27 juin en cas d'issue positive de la première étape

27-31 mars

- Réponse de MICROPOLE, le conseil d'administration refuse l'OPA (jugée « hostile »), et annonce trouver des alternatives
- Nomination du cabinet GROUPE LEGRAND par le CSE pour l'accompagner.

Fin avril-début mai 2024

- 15 avril – remise du rapport de l'expert GROUPE LEGRAND au CSE
- Dépôt du projet de note en réponse de la Société, et mise à disposition du public et en ligne dudit projet.
- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.

14-15 mai

- 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 et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables.

16 mai -19 juin

- Ouverture de la période d'OPA, pour une durée minimale de 25 jours.
- Les actions doivent être échangées librement au prix fixé par l'initiateur, libres de tous privilèges, gages ou nantissements.

24-27 juin

- ***Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre***
- ***En cas d'issue positive de l'offre, réouverture de l'offre pendant 10 jours de négociation.***
- ***En cas d'échec, l'Offre n'aura pas de suite positive et les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs***

27 juin-10 juillet

- Période de réouverture de l'offre pendant au moins 10 jours.

15-16 juillet

- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
- Règlement livraison de l'offre, si succès.

Confidentiel

Source : note d'information de MIRAMAR remise à l'AMF le 25 mars 2024

Confidentiel

4. L'Opération d'OPA sur MICROPOLE

- Process et calendrier
- **Les raisons d'agir**
- Le prix de l'offre de rachat des titres
- Evolution des transactions depuis le dépôt de l'offre

Les raisons d'agir de MIRAMAR

Sebastian Lombardo, plus gros actionnaire de la structure MIRAMAR Holding, présente le projet d'OPA comme suit :

- « *Nous avons identifié MICROPOLE comme un acteur positionné sur les segments porteurs du marché IT (informatique, NDLR), avec des équipes dotées de fortes expertises autour de la data* » (Communiqué Sebastian Lombardo, relayé par Zonebourse.com)
- « *Malgré ces atouts, les performances économiques de MICROPOLE, notamment la rentabilité opérationnelle, se situent bien en deçà des autres acteurs comparables. Le cours de Bourse de MICROPOLE reflète d'ailleurs cette situation en n'ayant quasiment pas évolué depuis 20 ans* » (ibid)
- **Pour justifier les performances jugées décevantes, il énonce** :
  - Stagnation du cours de bourse autour des 30 M€, contre un x4 pour l'indice CAC Technology ;
  - moyennes équipondérées des cours des sociétés Midcap et Largecap du secteur des ESN multipliées par x7 et x22 respectivement.
- Par ailleurs si MIRAMAR compte devenir actionnaire majoritaire de MICROPOLE, la société compte maintenir en Bourse l'entreprise de services numériques

Confidentiel

Source : communiqué de MIRAMAR

Confidentiel

4. L'opération d'OPA sur MICROPOLE

- Process et calendrier
- Les raisons d'agir
- **Le prix de l'offre de rachat des titres**
- Evolution des transactions depuis le dépôt de l'offre

SOCIETE GENERALE utilise 4 méthodes pour déterminer le prix de l'offre de MIRAMAR à 1,5€/action

- **1. Référence aux cours de bourse** : calcul de la prime offerte au marché comparativement aux cours de bourse des 12 derniers mois. Un prix d'1,5 € permet d'offrir au moins + 30 % en moyenne pondérée sur l'année, et au moins + 7,5 % au plus haut cours avant OPA.
- **2. Méthode des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)** : elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers. ***Donne un prix de 1,37 € par action***.
- **3. Méthode des multiples de sociétés cotées comparables** : déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers de cette dernière les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, d'exposition marché, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance. ***Donne un prix de 1,1 € par action***.
- **4. Méthode par les multiples de transactions comparables** : déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers des multiples de valorisation observées sur des transactions de sociétés avec un profil comparable à MICROPOLE. ***Donne un prix de 1,38 € par action***.

Confid

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

Méthologies	Références	Prix par action induit en €	Prime induite
Valeur de marché	Cours spot à la clôture au 22 mars 2024	1,04	44,20%
	Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	1,06	41,20%
	Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	1,08	39,50%
	Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	1,04	44,40%
	Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	1,12	33,70%
	Plus bas (12 mois)	0,90	66,70%
	Plus haut (12 mois)	1,40	7,50%
DCF	DCF - cas central	1,37	9,80%
	DCF - fourchette haute	1,27	18,10%
	DCF - fourchette basse	1,48	1,60%
Comparables boursiers	Valeur VE/EBIT 2024 - sans décote	1,55	-3,40%
	Valeur VE/EBIT 2025 - sans décote	1,51	-0,50%
	Valeur VE/EBIT 2024 - avec décote	1,11	34,70%
	Valeur VE/EBIT 2025 - avec décote	1,10	36,30%
Transactions comparables	Valeur VE/EBIT 2023 - avec décote	1,72	-12,80%
	Valeur VE/EBIT 2023 - avec décote	1,38	8,50%
Valeurs indicatives			
Cours des analystes	Euroland au 1er mars 2024	1,60	-6,30%
	Euroland avec une décote de 20%	1,26	18,70%

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

La méthode en référence aux cours de bourse montre des gains dans tous les cas de figure sur la période des 12 derniers mois

- 1. Référence aux cours de bourse : *Calcul de la prime offerte au marché comparativement aux cours de bourse des 12 derniers mois. Un prix d'1,5 € permet d'offrir au moins + 30 % en moyenne pondérée sur l'année, et au moins + 7,5 % au plus haut cours avant OPA.*

Confi

Références au 22 mars 2024	Cours de bourse	Prime induite par le prix de l'Offre
Cours spot à la clôture	1.04 €	+44.2%
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	1.06 €	+41.2%
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	1.08 €	+39.5%
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	1.04 €	+44.4%
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	1.12 €	+33.7%
Plus bas (12 mois)	0.90 €	+66.7%
Plus haut (12 mois)	1.40 €	+7.5%

Graphique ALMIC›

Au cours des 12 derniers mois, à la date du 12/04/2024

Sources : note d'information de MIRAMAR remise à l'AMF ; Tradingview

La méthode DCF donne un prix moyen de 1,37 € par action

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

$$\frac{\text{(Valeur d'entreprise – ajustements des dettes nettes)}}{\text{Nombre d'actions en circulation}}$$

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

Tableau d'ajustement des dettes nettes

Eléments de passage	M€
Dette financière long terme	(14.8)
Dette financière court terme	(2.3)
Factor	(2.9)
Intérêts courus	(0.1)
Dette brute au 30 juin 2023	**(20.1)**
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16.2
Flux de trésorerie estimés pour le S2 2023	0.9
Trésorerie utilisée pour l'achat de titres sur le marché le 11 mars 2024	(0.7)
Dette nette estimée	**(3.7)**
Intérêts minoritaires	(0.3)
Provisions pour risques	(0.2)
Avantages du personnel	(1.3)
Déficits fiscaux reportables	5.6
Total des ajustements de dette nette	**3.7**
Total passage valeur d'entreprise - valeur des fonds propres	**0.0**

Confidentiel

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

- Un taux de croissance sur le long terme d'1,7 % en moyenne ;
- Un taux d'actualisation qui correspond à la rentabilité des fonds propres avec une prime de risque : 11,2 % en moyenne.

Pour le scénario, le cours de l'action devrait être à 1,37 €

Tableau de calcul de la Valeur d'entreprise par la valeur terminale

Tables de sensibilité du prix par action (€)

		Taux d'actualisation				
		10.7%	11.0%	11.2%	11.5%	11.7%
Taux de croissance à l'infini	1.5%	1.43	1.38	1.34	1.31	1.27
	1.6%	1.44	1.40	1.35	1.32	1.28
	1.8%	1.45	1.41	1.37	1.33	1.29
	1.9%	1.46	1.42	1.38	1.34	1.30
	2.0%	1.48	1.43	1.39	1.35	1.31

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

Le calcul de l'EBIT prévisionnel donne une valeur de 1,11 € par action

- 3. Méthode des multiples de sociétés cotées comparables : *déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers de cette dernière les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, d'exposition marché, de taille, de profitabilité et de perspectives de croissance.*
  - *Les 5 entreprises retenues pour l'échantillon sont : Sopra Steria, Neurones, Aubay, Infotel et SQLI.*

L'EBIT est l'agrégat principal utilisé pour déterminer la valorisation boursière. Il est comparé à la Valeur d'Entreprise (VE).

Les entreprises de l'échantillon ont toutefois une VE qui est supérieure à celle de MICROPOLE, et ont donc fait l'objet d'un retraitement de décote de taille.

Exemple de lecture (encadré vert) : la valorisation d'une entreprise moyenne de l'échantillon retraité par rapport à son EBIT est de 7,4x en 2024. Ce ratio, appliqué aux 4,4 M€ d'EBIT prévus pour MICROPOLE donne une valorisation boursière de 32,2 M€.
→ Divisée par les actions en circulation, la valeur unitaire est d'1,11 €.

Société	Pays	Cap. boursière (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	VE / EBIT 2024E	VE / EBIT 2025E	% de marge d'EBIT 2024E	% de marge d'EBIT 2025E
ESN françaises							
Sopra Steria	France	4,667	5,669	11.6x	10.4x	7.6%	8.1%
Neurones	France	1,060	823	10.5x	n.a.	9.9%	n.a.
Aubay	France	538	458	9.7x	8.9x	8.6%	9.0%
Infotel	France	329	236	9.1x	7.9x	8.2%	9.0%
SQLI	France	198	211	10.6x	9.1x	7.9%	8.8%
Moyenne de l'échantillon				**10.3x**	**9.1x**	**8.4%**	**8.7%**
Moyenne de l'échantillon avec une décote de taille				**7.4x**	**6.6x**		
EBIT (pre-IFRS 16 et incl. frais de restructuration)				4.4	4.8		
Valeur d'entreprise sans décote				**45.0**	**43.7**		
Valeur d'entreprise avec décote				**32.2**	**31.9**		

Source : S&P Capital IQ au 19-03-2024

En M€	EBIT 2024E	EBIT 2025E
Agrégats financiers	4.4	4.8
Valeur d'entreprise sans décote	**45.0**	**43.7**
Valeur d'entreprise avec décote	**32.2**	**31.9**
Ajustement à la valeur d'entreprise	0.0	0.0
Valeur des fonds propres sans décote	**45.0**	**43.7**
Valeur des fonds propres avec décote	**32.2**	**31.9**
Valeur par action induite sans décote	**1.55 €**	**1.51 €**
Valeur par action induite avec décote	**1.11 €**	**1.10 €**

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

La valorisation des multiples d'EBIT des dernières transactions d'ESN estime la valeur de l'action MICROPOLE à 1,38 €

- 4. Méthode par les multiples de transactions comparables : *déterminer la valeur de la Société en appliquant aux agrégats financiers des multiples de valorisation observées sur des transactions de sociétés avec un profil comparable à MICROPOLE.*
  - 6 opérations ont été recensées depuis 2020.

Date	Cible	Pays	Acquéreur	VE (M€)	VE/EBIT
4-août-23	Keyrus	France	K Eagle Investment	204	13.2x
11-janv.-22	Groupe Open	France	Montefiore	269	14.7x
23-sept.-21	SQLI	France	DBAY Advisors Limited	172	13.8x
24-févr.-21	Groupe Open	France	Montefiore	123	8.4x
22-juil.-20	Talan	France	Towerbrook	280	13.8x
21-janv.-20	ITS Group	France	ITS Participations	66	12.4x
Moyenne de l'échantillon sans décote					**12.7x**
Moyenne de l'échantillon avec décote					**10.2x**
EBIT 2023E (pre-IFRS 16 et incl. frais de restructuration)					3.9
Valeur d'entreprise sans décote					**49.8**
Valeur d'entreprise avec décote					**40.0**

Comme pour la méthode n°3 de valorisation, la méthode des multiples de transactions inclut une décote des entreprises de l'échantillon en fonction de leur taille et valeur d'entreprise.

Exemple de lecture (encadré vert) : la valorisation d'une entreprise moyenne par rapport à l'EBIT est de 10,2x. Pour un EBIT estimé de 3,9 M€ en 2023, la capitalisation boursière de MICROPOLE serait de 40 M€.

→ Divisée par le nombre d'actions en circulation, la valeur unitaire serait de 1,38 €.

	Moyenne de l'échantillon
Agrégat financier	3.9
Valeur d'entreprise sans décote	**49.8**
Valeur d'entreprise avec décote	**40.0**
Ajustement à la valeur d'entreprise	0.0
Valeur des fonds propres sans décote	**49.8**
Valeur des fonds propres avec décote	**40.0**
Valeur par action induite sans décote	**1.72 €**
Valeur par action induite avec décote	**1.38 €**

Confidentiel

Confidentiel

4. L'Opération d'OPA sur MICROPOLE

- Process et calendrier
- Les raisons d'agir
- Le prix de l'offre de rachat des titres
- **Evolution des transactions depuis le dépôt de l'offre**

Principaux mouvements de bourse recensés par l'AMF depuis le dépôt de l'offre … des prises de position spéculatives sont observées par l'AMF concernant AUBAY, AMIRAL GESTION et MONETA AM

Point de méthodologie : les investisseurs institutionnels déclarent les achats et ventes effectués pendant une offre publique, que l'AMF enregistre et laisse à disposition du public (bdif.amf-France.org).

Opérateur	Nature de l'opération	Date de l'opération	Titres concernés	Cours numéraire en €
MIRAMAR Holding	Achat	26/03/2024	1.271.001	1,50
Aubay SA	Achat	26/03/2024	580.000	1,51
Amiral Gestion	Achat	26/03/2024	400.000	1,51
Amiral Gestion	Achat	27/03/2024	67.251	1,66
Moneta Asset Management SAS	Achat	10/04/2024	42.224	1,717
Moneta Asset Management SAS	Achat	12/04/2024	7.930	1,703

Consécutivement au dépôt de l'Offre, MIRAMAR a acquis sur le marché, et détient à ce jour, 1.217.001 actions MICROPOLE, représentant 4,2 % du capital de la Société.

Paris, le 9 avril 2024 – 8h00 (CET)

Miramar : point d'étape relatif au projet d'offre publique d'achat sur le capital de Micropole

Détention de 4,2% du capital de Micropole par Miramar en sus des engagements d'apports à hauteur de 20,9% du capital

Consécutivement au dépôt de l'Offre, Miramar a acquis sur le marché, et détient à ce jour, 1 217 001 actions Micropole, représentant 4,2% du capital[2] de la Société.

Pour rappel, Nextstage AM, premier actionnaire institutionnel de Micropole avec 15,5% du capital de la Société, et Dorval AM, qui détient 5,4% du capital de la Société, se sont engagés à apporter à l'Offre l'intégralité de leurs participations dans la Société, soit un total de 20,9% du capital de Micropole.

Les engagements d'apport conclus entre ces actionnaires et Miramar sont décrits dans le projet de Note d'information déposé auprès de l'AMF, disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Miramar (www.miramar-opa.com). Ces engagements d'apport sont révocables en cas d'offre concurrente déposée par un tiers déclarée conforme par l'AMF et à défaut de contre-offre déposée par l'Initiateur.

[1] Lire le communiqué de presse du 25 mars 2024 : Miramar annonce le dépôt d'un projet d'Offre publique d'achat sur l'intégralité du capital de Micropole

[2] À la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société était composé au 31 mars 2024 de 29 087 869 actions.

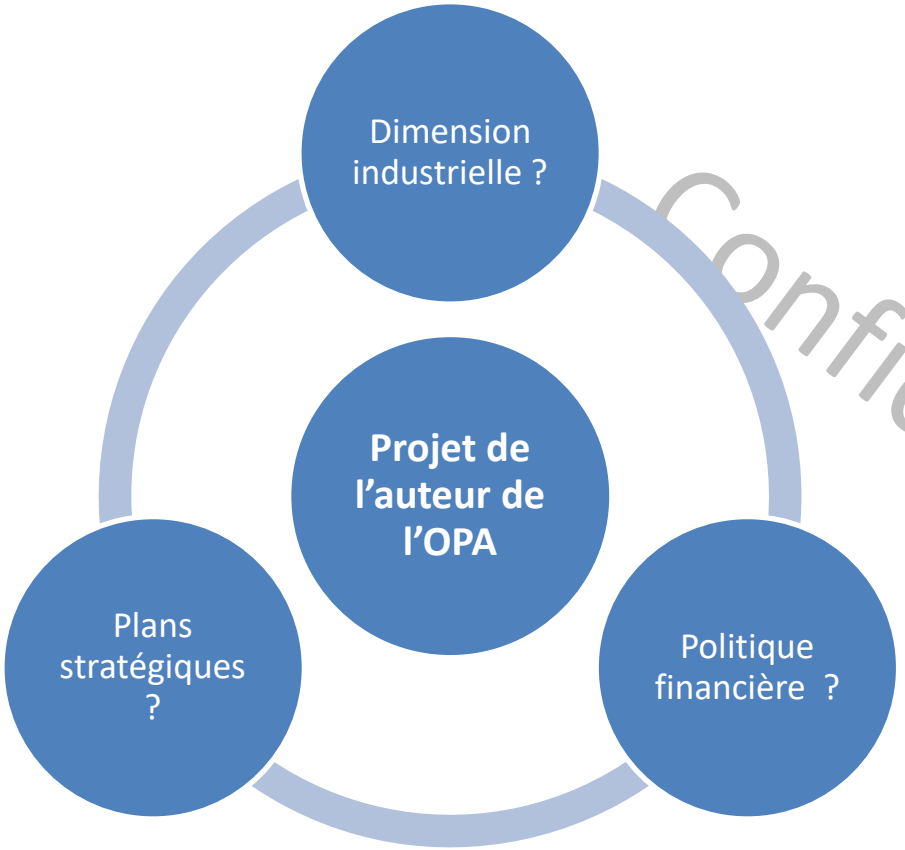
1

Confidentiel

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

- **Vue d'ensemble**
- Le projet de l'auteur de l'offre
- Les répercussions du projet

Le projet de MIRAMAR et ses répercussions



Confidentiel

Quelles répercussions sur …

- … l'ensemble des intérêts ?
- … l'emploi ?
- … les sites
- … la localisation des centres de décision ?

Confidentiel

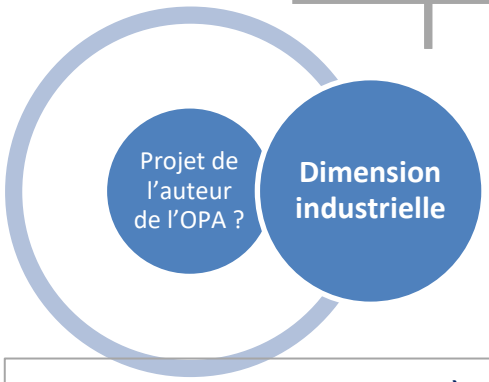
5. Le projet de l'initiateur de l'offre

- Vue d'ensemble
- **Le projet de l'auteur de l'offre**

NB : le projet de MIRAMAR SAS est abordé à travers les propos de Monsieur Lombardo lors de l'audition du CSE le vendredi 5 avril 2024. Le plus possible, notre reproduction écrite est proche des propos réels de Monsieur Lombardo.

- Les répercussions du projet

Le projet industriel de MIRAMAR vu à travers les propos de Monsieur Lombardo



Pouvez-vous décrire le projet industriel que vous prévoyez de mettre en œuvre : conserverez-vous toutes les activités de la société (Cloud, Data, Digital, Innovation, Cyber Sécurité) ?

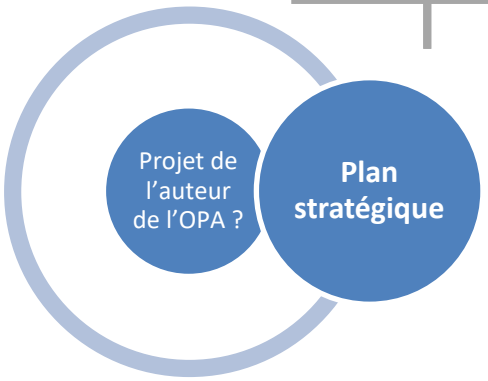
- *« Ça reste un tout mais à un moment il y a des décisions. Le cœur c'est la data, ce que vous faites dans le digital il faudra regarder si c'est pertinent de continuer de le faire … il y a un problème de focus … Soit vous êtes opportuniste car le marché propose des projets dans plein de domaines et vous essayez … mais pour être performant il faut qu'il y ait un peu plus de focus … refocaliser les ressources et le management là où on a les expertises, qu'on peut augmenter, ou les nouveaux secteurs … »*

Comment allez-vous gérer les partenariats éditeurs déjà en place ou est-ce que ça s'adapte à la stratégie que vous mettez en place ?

- *« … il n'y a aucune question de principe. Il faut l'audit et votre feed-back sur comment vous voyez l'évolution de ces marchés, où sont les opportunités, … Les partenaires ce sont deux logiques, 1) l'une c'est l'accès à certaines technologies et de pouvoir vous différencier. L'accès à certaines ressources permet d'avoir de bons tarifs vis-à-vis du client. 2) L'autre c'est le poids que vous représentez pour un partenaire. Si vous êtes partenaire d'une plateforme et que vous avez des accréditations chez Microsoft et que votre business ne représente rien, vous n'aurez que très peu de retour du partenaire. Tout dépendra du focus et on verra ceux qu'on gardera mais il n'y a pas de question de principe. »*

Confidentiel

Les plans stratégiques de MIRAMAR vus à travers les propos de Monsieur Lombardo (1/5)



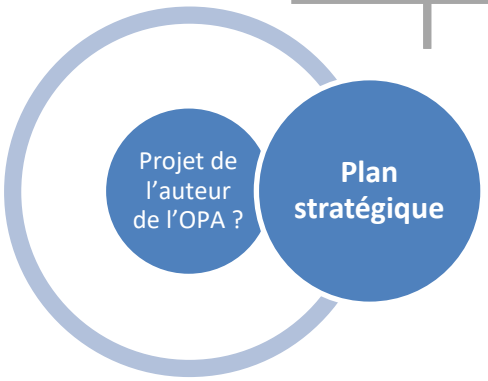
Avez-vous une expertise dans le domaine de la data ?

Parce que VALTECH était plus digital que data !

Confidentiel

- *« C'est une question très large. Si je m'intéresse au sujet, … oui j'ai une connaissance du sujet … ça fait partie des sujets de discorde (chez VALTECH, ndlr). J'avais monté une équipe pointue sur la data et j'ai eu un désaccord sur la stratégie car il fallait déployer ces capacités sur la data … ça remonte à 2015 ou 2016. Jusqu'à 2018 on a eu d'autres débats en interne … on a publié des papiers très tôt sur les Bigdata qui étaient plus les sujets à cette époque. »*
- *« La compétence à développer c'était plutôt de développer la data d'un point de vue business et non pas l'approche beaucoup plus technique sur l'infrastructure et les solutions qui sont utilisées. J'ai une vision et une connaissance au niveau d'un dirigeant. »*
- *« Mon atout à donner à l'entreprise c'est donner ma connaissance de la technique en général et comment on l'applique à des activités ou business. »*
- *« Expertise non, mais j'ai des équipes notamment françaises (polytechnique et Ecole Normale) … ils sont dans le lab et ça fait 2 ans qu'on travaille sur la data et le machine learning. On est au fait d'un certain nombre de plateformes et d'enjeux et du marché de la data en général et en particulier sur certains sujets. »*

Les plans stratégiques de MIRAMAR vus à travers les propos de Monsieur Lombardo (2/5)

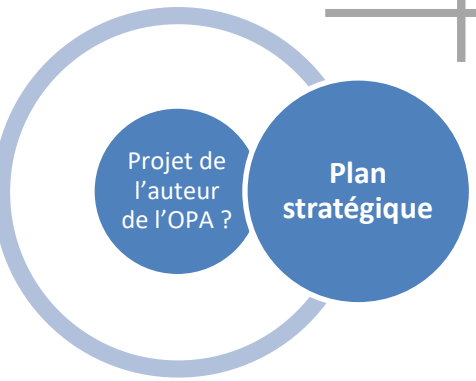


Quelle est votre vision du marché de la data et d'un acteur comme MICROPOLE ? Quelles offres seraient les plus porteuses d'après vous ?

Confidentiel

- *« Pour le moment, c'est l'ingénierie autour de la data et, à l'avenir, qui va de pair avec une réorganisation des entreprises et comment on va intégrer la révolution qui est en train d'arriver … »*
- *« Chez MICROPOLE, j'ai trouvé que les offres étaient très larges, pas assez de profondes pour certaines offres et il y a des savoir-faire qui existent et qui sont trop généralistes de type évangélisation … mais le marché de la data ou de l'ingénierie de la data est le marché des services informatiques qui aura le plus de perspectives dans les années à venir. C'est le dernier marché sur lequel les clients vont couper les budgets. Ils ont commencé par le marketing et ils vont continuer probablement sur les contenus demain mais la data c'est ce qui va arriver si ça doit arriver. Je pense que c'est le secteur le plus intéressant. »*
- *« … dans les 3 années, il y aura une redistribution des cartes … des plateformes qui vont créer des opportunités. »*

Les plans stratégiques des MIRAMAR vus à travers les propos de Monsieur Lombardo (3/5)

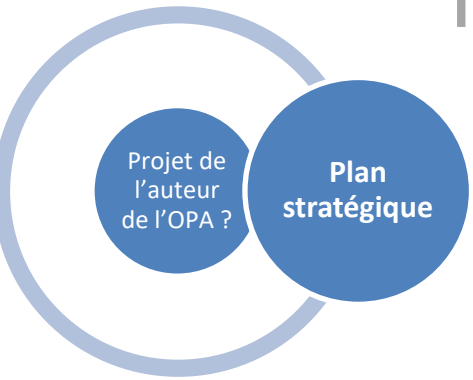


Avez-vous vu des axes d'amélioration au niveau de la stratégie commerciale ?

Confidentiel

- *« Aujourd'hui, vous avez une stratégie plus opportuniste où vous proposez des offres variées … je vois une stratégie plus programmatique avec un focus sur les 3 prochaines années dans un secteur avec des investissements et des acquisitions. Là c'est différent, comment vous présentez les offres, comment vous les intégrez … »*
- *« … je crois qu'il y a une diversité aussi des offres/compétences selon les géographies, en Suisse vous vendez plus de digital que de data. Ça dépend de l'ambition du projet. »*
- *« Vous avez une plateforme globale aujourd'hui relativement étroite (4/5 pays représentés) et quand vous avez un client comme AUDI vous ne pouvez pas le représenter aux US ou en Chine, vous avez une équipe mais elle est petite. »*
- *« Ça dépendra de la stratégie qu'on choisira et comment on va la gérer. »*

Les plans stratégiques de MIRAMAR vus à travers les propos de Monsieur Lombardo (4/5)

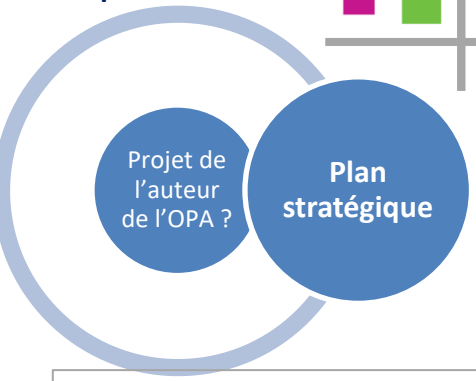


Quel temps jugez-vous nécessaire pour redresser l'entreprise ? 3 ans, 5 ans ou à une plus longue échelle ?

Confidentiel

- *« … 3 à 5 ans et cela dépend aussi du facteur chance (sur le timing, sur les rencontres, projets avec les clients, etc.). Les aléas sont tels …. On ne peut pas faire quelque chose de sérieux à moins de 3 à 5 ans. 3 ans minimum … Pour VALTECH on a mis 18 mois pour arriver à l'équilibre et repartir dans une dynamique … »*
- *« Ensuite l'ambition du projet va au-delà. L'intérêt c'est d'en faire une société de référence dans les domaines dans lesquels on va être … »*
- *« … le redressement peut se faire plus vite mais il faut combiner ça avec les investissements (nouvelles offres, nouvelles équipes, nouvelles géographies, etc.) et ça va prendre plus de temps à apparaître de façon faciale … »*

Les plans stratégiques de MIRAMAR vus à travers les propos de Monsieur Lombardo (5/5)



Vous indiquez vouloir revoir la politique de croissance externe. Quelles sont vos ambitions et dans quelles directions ?

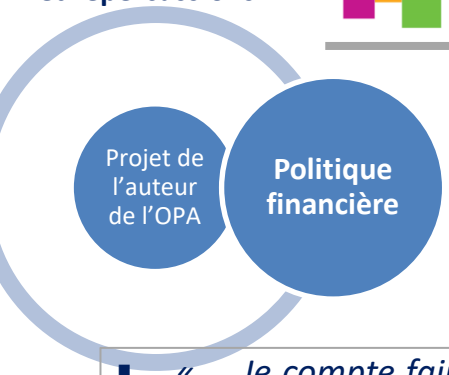
- *« Les acquisitions devront répondre à 3 critères : 1) gagner du temps dans une zone géographique où on veut être présent, Angleterre par exemple ? 2) une expertise, nous permettant une offre complémentaire nous permettant d'aller plus vite et nous apporter une compétence qu'on n'a pas 3) un problème de volume, une filiale trop petite et dans ce cas on peut trouver une équipe existante pour continuer à grandir. »*
- *« Chez VALTECH, on n'a jamais acheté des sociétés importantes mais on a acheté des boîtes à des endroits stratégiques. On avait une équipe pour l'intégration financière et une autre pour les aspects opérationnels, yc SI. L'intégration est toujours un point critique. Ça correspond à un focus. »*

Vous avez dit dans la presse que MICROPOLE avait réalisé des acquisitions à caractère tactique et non stratégique ? Vous confirmez ?

- *« … je confirme. Il y a certaines choses qui m'avait surpris. Le fait que dans certaines acquisitions, le capital soit détenu par certains anciens actionnaires, et donc vous avez des intégrations partielles. Chez VALTECH on faisait des intégrations totales … Une acquisition stratégique pour moi c'est dans un plan avec un plan d'acquisition programmatique et … on les intègre totalement au capital et on intéresse les gens au projet. Ici, je vois un périmètre un peu différent. »*

Confidentiel

La politique financière de MIRAMAR vue à travers les propos de Monsieur Lombardo



La présence d'une minorité de blocage est-elle compatible avec votre politique financière de recours au marché pour augmenter le capital ? Comment allez-vous lever des capitaux ?

- *« … Je compte faire appel au marché et la minorité de blocage ne pourra rien faire. L'avantage de faire appel au marché c'est qu'à part le fait de délivrer les résultats, les actionnaires ne vous demandent rien. Il n'y a pas de pacte d'actionnaires, etc. D'ailleurs, j'ai peu de considération pour les fonds d'investissement dont les plans sont faits sur Excel mais qui ne connaissent rien au domaine dans lequel ils investissent. Pour moi, le marché c'est la meilleure source de capital disponible … »*
- *« … Les augmentations de capital qui maintiennent les droits préférentiels de souscription aux actionnaires (DPS) sont déjà votées en AG et à la main du CA (de manière conséquente). Elles ne sont pas réservées à un actionnaire … »*
- *« … la situation serait plus compliquée si je souhaitais réserver une augmentation de capital à un investisseur particulier, un fonds qui veut un bloc de 30%. Là, il faut faire un vote avec la majorité des 2/3 … »*

Au sein de MIRAMAR, vous êtes associé avec 3 autres personnes : est-ce que ce sont des investisseurs dans votre projet ?

- *« Ce sont des entrepreneurs qui participent au financement de ce projet ; ce ne sont pas des investisseurs professionnels. Les propres fonds de ces personnes sont engagés … nous sommes 4 personnes. Pas de fonds extérieur ni dette dans cette opération. »*
- *« Il n'y a aucune contrainte de temps de paiement, de remboursement et de retour sur cet investissement qui ne corresponde pas à un projet industriel. Si l'ambition qu'on va définir nécessite qu'on travaille pendant 10 ans, c'est un projet qui va prendre 10 ans. Un fonds a un temps plus limité où il fait son calcul de sortie par rapport au prix d'entrée … mais on n'est pas dans cette logique là. »*

Confidentiel

Confidentiel

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

- Vue d'ensemble
- Le projet de l'auteur de l'offre
- **Les répercussions du projet**

NB : les répercussions du projet de MIRAMAR SAS sont abordées à travers les propos de Monsieur Lombardo lors de l'audition du CSE le vendredi 5 avril 2024. Dans certains cas, nous avons utilisé la note d'information-consultation remise au CSE.

Quelles répercussions du projet MIRAMAR sur l'ensemble des intérêts ?

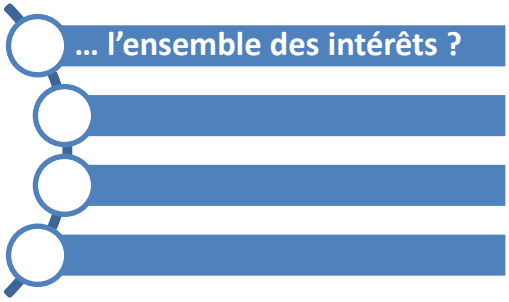
Quelles répercussions sur …

- … l'ensemble des intérêts ?
-
-
-

L'ensemble des intérêts
ou les parties prenantes de l'entreprise

Quelles répercussions du projet MIRAMAR sur l'actionnariat de la société ?

Quelles répercussions sur …



Côté NEXSTAGE et DORVAL sont-ils toujours prêts à abonder à votre offre ?

- « Nextstage AM, premier actionnaire institutionnel de la Société qui détient 15,49 % du capital de la Société et Dorval AM qui détient 5,37 % du capital de la Société, ont fait part à l'Initiateur de leur souhait de soutenir le projet de l'Initiateur et se sont engagés à apporter à l'Offre l'intégralité de leur participation dans la Société dans le cadre d'engagements d'apport conclus le 22 mars 2024. » *(Source : Note d'information)*

- *« … un groupe de 7/8 investisseurs que je n'ai pas rencontrés et qui se sont engagés à m'apporter leurs titres, … je n'ai vu que NEXSTAGE, sachant que DORVAL est avec eux. »*

Confidentiel

Qu'en est-il des actionnaires historiques ?

- *« … les augmentations de capital futures et les plans d'attribution d'actions seraient dilutifs pour les actionnaires existants (s'agissant des augmentations de capital, seulement pour les actionnaires qui ne participeraient pas à ces augmentations de capital) et pourraient avoir un impact sur le cours de bourse de la Société. » (source : note d'information consultation remise au CSE)*

Quelles répercussions du projet MIRAMAR sur la gouvernance et le management

Quelles répercussions sur …

… l'ensemble des intérêts ?

Vous allez restructurer le conseil d'administration. Ayant déclaré vouloir vous consacrer à 200% à MICROPOLE : avez-vous l'intention d'occuper la fonction de PDG ?

- *« … j'ai l'intention d'occuper la fonction de DG … la question du Président n'est pas tranchée car j'aime bien quand il y a une séparation entre la direction opérationnelle et le conseil d'administration et le président … et surtout qu'il y ait un contre-pouvoir dans la gouvernance …. »*
- *« … Je serai à la direction générale … je ne serai pas seul. Et surtout, ce n'est pas arrêté, je choisirai un président qui n'est pas DG … Chez VALTECH, j'ai cumulé les 2 mandats mais aujourd'hui, vis-à-vis du marché et des pratiques, de ce qui est fait, il faut revoir la gouvernance de la société et dans le contexte que j'envisage. »*

Vos trois associés sont-ils de futurs managers de l'entreprise ?

- *« … Je ne vois pas le management de façon verticale, le futur management doit être en réalité défini dans le cadre de l'audit … j'ai besoin de rencontrer les gens … il y a certainement des gens de valeur qui ont une certaine position avec lesquels je dois m'entretenir et, les 3 1ers mois, je passe beaucoup de temps à rencontrer les équipes … j'ai aussi vu qu'il y a eu des changements récents dans le management de la société et il faut que je puisse apprécier ça et définir comment va s'organiser la gouvernance, d'un côté le conseil d'administration et de l'autre le management des équipes. »*

Confidentiel

Quelles répercussions du projet MIRAMAR sur l'emploi ?

Quelles répercussions sur …

… l'emploi ?

Si le rachat aboutissait, est ce qu'il y aurait une remise en question des emplois chez MICROPOLE et si oui sur quels critères ?

- *« … Non … »*

Confidentiel

Comment envisagez-vous l'intéressement et sur quels critères ?

- *« … Il faut aligner la participation et l'intéressement au projet de l'entreprise … Tous les gens qui vont participer doivent être actionnaires de la société. La valeur on la partage si on la créé … mais il faut qu'on redresse la société. La fiscalité des actions en Europe n'est pas toujours favorable au partage du capital avec les salariés. Un projet c'est global et ensuite on est contraint par la réglementation locale … »*

Comment envisagez-vous de distribuer des actions gratuites aux salariés et sur quelle population ?

- *« … C'est jusqu'à 10% car il y a des contraintes légales (AMF). Il n'y aura pas de critères d'âge ou d'ancienneté mais il y a des gens qui sont engagés dans un projet d'avenir et d'autres qui le sont moins. On essaie de mettre en place des outils qui profitent au plus grand nombre mais aussi des outils différents selon les situations. Ce n'est pas non plus un plan qui va concerner tous les salariés parce que il faut qu'il y ait un effet d'entrainement. Ce n'est pas une coopérative mais une entreprise avec un caractère très social car l'actif est humain. Je ne sais pas quel pourcentage de la population et quels pays (seront concernés, ndlr) … »*

Quelles répercussions du projet MIRAMAR sur les sites ?

Quelles répercussions sur …

… les sites ?

Est-ce que les sites de Nantes, Rennes, Lyon, Aix, Niort, la Suisse, la Belgique, la Chine, le Luxembourg et l'Espagne seront tous concernés. Vous conservez l'ensemble de ces sites là ?

Confidentiel

- *« … C'est un peu tôt pour répondre et dans le contexte de mon offre non sollicitée, je n'ai accès à aucune autre information que publique. J'ai un affectio societatis avec la Bretagne où je suis arrivé après un voyage depuis la Patagonie. La Suisse ça fait sens, la Chine je me pose la question … c'est un sujet intéressant dans les années à venir pour plein de raisons … A priori, j'espère garder l'ensemble du périmètre. »*

Quelles répercussions du projet MIRAMAR sur la localisation des centres de décision ?

Quelles répercussions sur …

… la localisation des centres de décision ?

Allez-vous travailler au siège à Levallois ?

- *« … je vis en Italie … je voyage beaucoup … mais sinon je serai présent, on n'a pas prévu de changer le siège de la société … je suis un citoyen du monde et je travaille avec les sociétés. L'important c'est qu'il y a des moments pour des personnes clés à différents niveaux de l'organisation où on ne peut pas remplacer l'échange physique. »*

Confidentiel

Vous avez changé 2 fois la localisation du siège social de VALTECH en 10 ans (Luxembourg, puis Londres). Envisagez-vous un transfert du siège social de MICROPOLE ailleurs ?

- *« … on a changé de localisation car chez VALTECH on a séparé la holding de la société opérationnelle (toutes les 2 en France). Pour garder les déficits reportables, le fisc nous a conseillé d'installer la holding au Luxembourg. Ensuite on est parti au UK, là où on avait la plus grosse filiale et les plus grosses équipes (et croissance plus forte) et on voulait aussi changer la cote (2017) de la société pour les US. »*

Confidentiel

Points portés à l'attention du CSE dans le contexte de l'OPA dont fait l'objet la société MICROPOLE

Points portés à l'attention du CSE dans le contexte de l'OPA dont fait l'objet la société MICROPOLE (1/3)

- **Les caractères non attendus et inamicaux de l'offre de MIRAMAR adressée au Président de la société MICROPOLE** est un premier point d'observation. Le risque action est appréhendé dans le rapport annuel public mais pas sous l'angle d'une OPA. Ensuite, le secteur des ESN est plus coutumier des OPA à caractère amical. Les exemples récents de SQLI et KEYRUS le montrent.
- **La détermination de la Direction de MICROPOLE à refuser cette offre** est un autre point d'observation. Qui plus est, le conseil d'administration de la société *« a décidé d'explorer, avec l'aide des conseils de la Société, des solutions alternatives et a engagé des discussions avec des investisseurs qui se sont manifestés »*.
- **Le risque pour le climat social que pourrait présenter cette offre hostile** nous semble à prendre en compte et l'accueil que pourraient réserver, en cas de succès, les salariés de l'entreprise à un nouvel actionnaire qui ne serait pas dans une démarche amicale et dans un contexte de grande stabilité du management depuis la création de la société.
- **Les obstacles qui restent à franchir pour MIRAMAR**, tant en termes de valeur de l'action que de nombre de titres à rassembler sur le marché EuroNext Growth.
  - **La valeur de marché de l'action MICROPOLE (env. 1,7€/action au 12/04/2024) est supérieure à l'offre** de MIRAMAR (1,5€/action). L'analyste d'EUROLAND qui suit la valeur la positionne aux alentours de 1,6-1,7 € par action à septembre 2023.
  - **MIRAMAR doit encore recueillir près de 45% du capital de MICROPOLE**. Les engagements d'apport des 2 principaux investisseurs institutionnels (env. 21%) réduisent l'effort à faire mais sont révocables en cas d'offre concurrente.

Confidentiel

Points portés à l'attention du CSE dans le contexte de l'OPA dont fait l'objet la société MICROPOLE (2/3)

- **Le projet et la stratégie de MIRAMAR sont à ce stade des orientations générales dont les lignes de forces sont 1) l'amélioration des performances** de l'entreprise pour être plus conforme aux comparables du secteur et 2) **un projet industriel et stratégique de croissance et positionnant la société comme une référence auprès de grands comptes majeurs dans les domaines qu'elle se sera définis**. L'expérience commune des associés dans la société VALTECH, et en particulier celle de M. Lombardo, est mise en avant comme démontrant la capacité « à faire » et « à réussir » ce projet.
- **Nous attirons assez fortement l'attention du CSE quant aux déclarations d'intention non engageantes à ce stade concernant le projet et la stratégie qui ne présentent pas un caractère tangible compte tenu de l'absence de diagnostic stratégique dont la réalisation sera postérieure l'opération.**
- **La réussite reconnue de la société VALTECH ne préjuge aucunement de son caractère reproductible.** La réussite économique et financière reconnue de ce projet apporte au mieux de la confiance envers l'auteur de l'opération, mais sans préjuger de la suite. MICROPOLE a un cœur de métier différent de celui de VALTECH. Surtout, la qualité de la définition du projet et surtout sa mise en œuvre opérationnelle, dans un contexte où les facteurs externes seront différents, sont à prendre en compte ; chaque projet est unique.
- **Nous attirons l'attention du CSE sur les structures de la société MICROPOLE** qui montrent notamment une forte présence en France, à la fois de ses effectifs mais aussi de ses implantations, et de son centre de décision (siège de l'entreprise).
  - A ce stade, il n'y a que des déclarations d'intention de MIRAMAR visant à conserver les structures en place. L'exemple de VALTECH montre que l'emploi en France n'a pas suivi l'évolution générale de l'activité de cette entreprise, qui est surtout reconnu comme étant un projet réussi de « build up » selon un modèle extraverti (acquisitions et croissance en dehors de l'Hexagone).
  - Nous observons que, quelles qu'en soient les raisons, le siège social de VALTECH n'est plus en France actuellement. La proximité du centre de décision et du CSE nous semble un point important à conserver dans le futur.

Confidentiel

Points portés à l'attention du CSE dans le contexte de l'OPA dont fait l'objet la société MICROPOLE (3/3)

- **La nature de la société à la manœuvre (MIRAMAR est une holding), ainsi que d'autres facteurs comme le caractère stratégique des ressources humaines, ne nous semblent pas porter de risques forts sur l'emploi.**
  - La société est de création récente et n'a pas de structures en place. L'absence de fusion est un autre point important à relever car il n'y aura pas de phase d'intégration des équipes qui est toujours un point d'étape délicat et potentiellement déstabilisant pour la structure visée et absorbée.
- **C'est davantage la définition plus précise du projet qui présente des risques et à ce sujet nous attirons l'attention du CSE quant à l'avenir et aux compétences des salariés de l'activité digitale dont le maintien dépendra du diagnostic à venir ainsi que des orientations et de la définition plus précises du projet.**
  - **Nous attirons secondement l'attention du CSE sur la nature des clients des agences de Nantes et Niort au regard des orientations générales du projet concernant les grands comptes.**
- **Le « Top management » serait modifié dans le cadre du projet, de même que la gouvernance. Une séparation entre les fonctions de Président et Directeur général serait faite**, fonctions actuellement réunies au sein du Conseil d'administration.
  - Le point de la gouvernance a fait l'objet de questions lors de la dernière AG dont les minutes sont publiques (celle du 6 juin 2023).
- **Enfin, la participation des salariés au capital de l'entreprise est un dernier point que nous portons à l'attention du CSE, dispositif non présent dans les choix actuels du Conseil d'Administration. Le seuil légal de 10% du capital est avancé par l'auteur du projet mais sans aller plus avant dans le nombre de salariés concernés.**

Confidentiel

Annexe 2

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

FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

MICROPOLE

ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat (OPA) initiée par MIRAMAR HOLDING SAS sur les actions de MICROPOLE

28 mai 2024

Le présent rapport annule et remplace le rapport initialement émis le 14 mai 2024 pour corriger une phrase qui indiquait par erreur que la Société était contrôlée par ses fondateurs.

14, rue de Bassano - 75116 Paris
Tél. : 01 43 18 42 42
Fax : 01 44 40 04 16
Email : contact@finexsi.com

Société de commissariat aux comptes
Société d'expertise comptable inscrite au tableau de Paris Ile-de-France
Membre de l'organisation A.T.H.
S.A. au capital de 353 654 € - RCS Paris B 415 195 189

SOMMAIRE

1 Présentation de l'Opération 4

2 Contexte de notre mission 5

2.1 Mission du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER 5

2.2 Déclaration d'indépendance 5

2.3 Diligences effectuées 6

3 Présentation des activités de MICROPOLE et de son environnement économique 8

3.1 Présentation de la Société MICROPOLE 8

3.2 Présentation de la structure actionnariale 10

3.3 Organigramme juridique 11

3.4 Présentation des activités de MICROPOLE 11

3.4.1 L'activité « *Data Driven* » 13

3.4.2 L'activité « Cloud Acceleration » 14

3.4.3 L'activité « Digital Business » 14

3.4.4 La présence géographique de MICROPOLE 15

3.5 Caractéristiques de l'environnement opérationnel de MICROPOLE 16

3.5.1 Présentation du marché des services numériques 16

3.5.2 Eléments structurants du marché 20

3.6 Analyse financière de MICROPOLE 24

3.6.1 Compte de résultat du Groupe sur la période 2019 - 2023 24

3.6.2 Bilan du Groupe sur la période 2019 - 2023 29

3.6.3 Flux de trésorerie du Groupe sur la période 2019 - 2023 32

3.6.4 Perspectives 33

4 Matrice SWOT 34

5 Evaluation des actions de la société MICROPOLE 35

5.1 Références et méthodes d'évaluation écartées 35

5.1.1 Actif net comptable réévalué 35

5.1.2 La valeur de rendement (actualisation des dividendes futurs) 35

5.1.3 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société 35

5.1.4 Valeur liquidative 36

5.2 Méthodes d'évaluation retenues 36

5.3 Données de référence de la Société MICROPOLE 37

5.3.1 Nombre de titres retenu 37

5.3.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres 38
5.4 Mise en œuvre de la valorisation de MICROPOLE 39
5.4.1 L'actualisation de flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal) 39
5.4.2 Analyse du cours de bourse (à titre secondaire) 46
5.4.3 Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire) 51
5.4.4 Méthode des transactions comparables (à titre secondaire) 55
5.4.5 Objectifs de cours des analystes (à titre informatif) 58
5.4.6 Rappel de l'Actif Net Comptable (à titre informatif) 59
6 Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'Etablissement Présentateur 60
6.1 Choix des critères d'évaluation 60
6.2 Mise en œuvre des différents critères de valorisation 61
6.2.1 Données de références 61
6.2.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels 63
6.2.3 Analyse du cours de bourse 64
6.2.4 Méthode des comparables boursiers 65
6.2.5 Méthode des transactions comparables 65
6.2.6 Objectif de cours des analystes 66
6.2.7 Actif Net Comptable 66
7 Autres éléments d'appréciation 67
8 Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert 68
8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation 68
8.2 Conclusion 69
9 Annexes 71
9.1 Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER et déroulement de la mission 71
9.2 Lettre de mission 76

1 Présentation de l'Opération

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

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

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

Les actions de la société MICROPOLE sont cotées sur EURONEXT GROWTH depuis août 2022 et étaient préalablement sur le compartiment C d'EURONEXT PARIS depuis septembre 2000.

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

MIRAMAR HOLDING SAS est une société de gestion de fonds créée en février 2024, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 985 053 875, et dont le siège social est situé 20, rue de La Condamine à Paris (75017). Elle est dirigée par Monsieur Sebastian LOMBARDO.

MIRAMAR HOLDING SAS a déposé le 25 mars 2024 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **AMF** »), un projet d'offre publique d'achat hostile sur la totalité des actions MICROPOLE en circulation, soit 29.087.869 actions qui composent le capital de MICROPOLE, au prix de 1,50€ par action (ci-après « **l'Offre** » ou « **l'Opération** »). MIRAMAR HOLDING, qui ne détenait, directement ou indirectement, seul ou de concert, aucune action avant le lancement de la présente Offre, a annoncé avoir obtenu des engagements d'apports en date du 22 mars 2024 de la part de NEXSTAGE AM, premier actionnaire institutionnel qui détient 15,5% du capital de la Société, et de DORVAL AM qui détient 5,4% du capital de la Société.

2 Contexte de notre mission

2.1 Mission du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

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

Cette nomination a été faite sur proposition du comité *ad hoc* (ci-après « **Comité *Ad Hoc*** ») composé de Madame Sophie LE TANNEUR, Monsieur Antoine ANTOUN (administrateurs indépendants), et Monsieur Christian POYAU (Président Directeur Général).

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

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

2.2 Déclaration d'indépendance

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

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhérent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement général.

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

2.3 Diligences effectuées

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

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

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

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

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

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

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

Nous avons pris connaissance des travaux de l'Établissement Présentateur, tels que présentés dans les éléments d'appréciation du prix d'Offre dans le projet de Note d'Information.

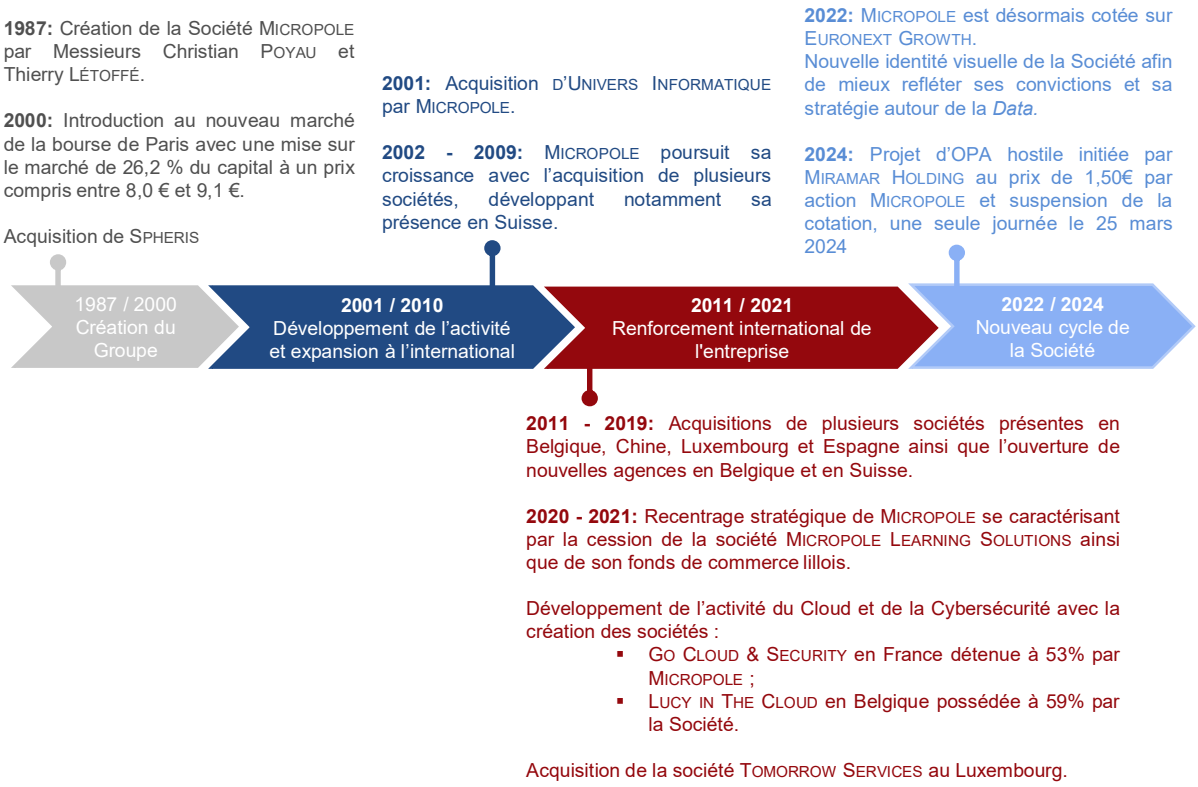
Enfin, nous précisons à titre d'information qu'aucun actionnaire minoritaire ne s'est manifesté auprès de nous dans le cadre de la présente Offre.

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

3 Présentation des activités de MICROPOLE et de son environnement économique

3.1 Présentation de la Société MICROPOLE

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.2 Présentation de la structure actionnariale

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

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

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

Sources : DEU 2023 de MICROPOLE

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

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

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

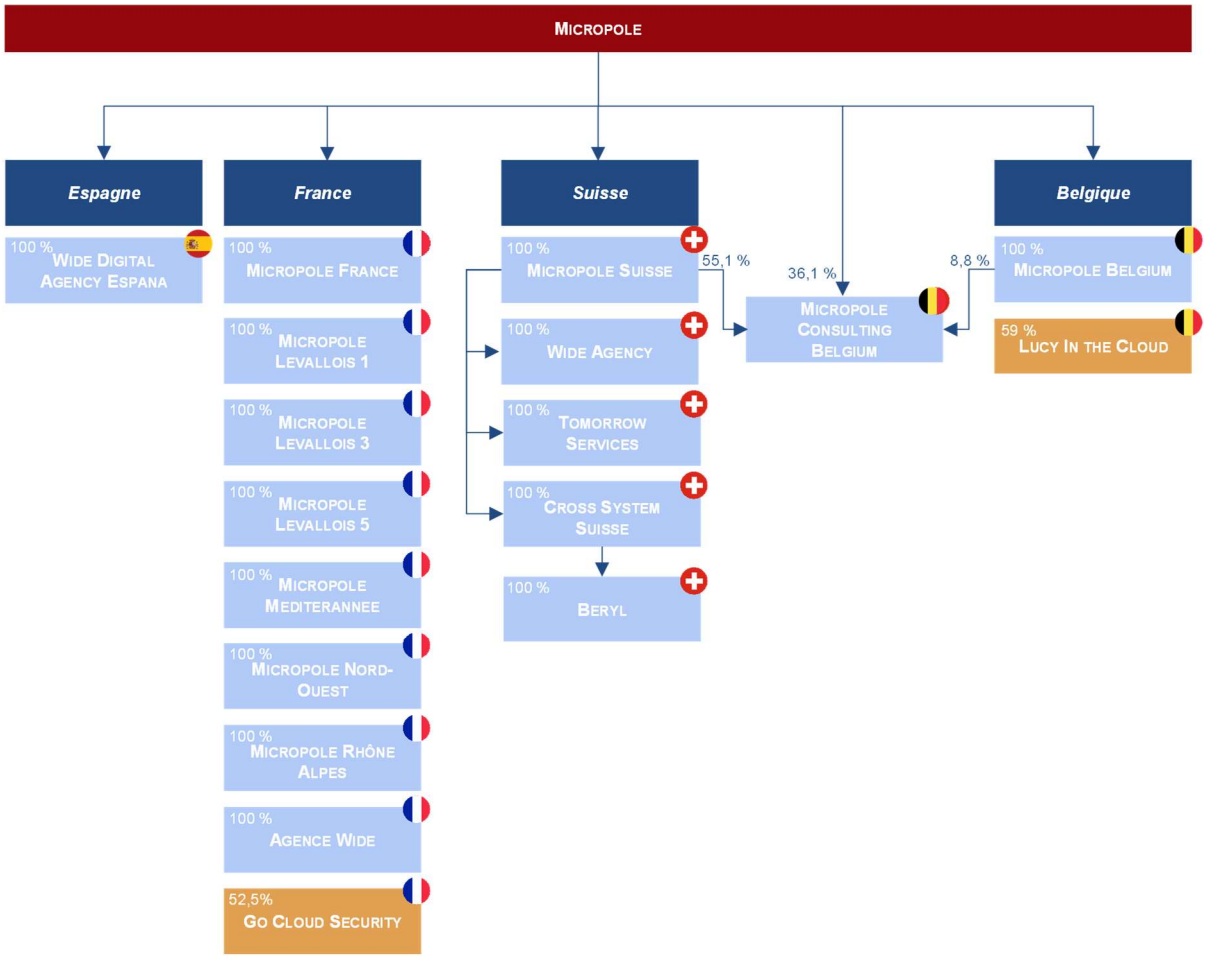
Aussi, le 4 mai 2023, l'AMF a enregistré une déclaration de concertation[2] entre NEXTSTAGE AM et DORVAL AM. Ensemble, ces deux actionnaires détiennent 5.986.141 actions et droits de vote, soit 20,58% du capital et 16,87% des droits de vote théoriques.

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

3.3 Organigramme juridique

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

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



Sources : DEU 2023

3.4 Présentation des activités de MICROPOLE

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

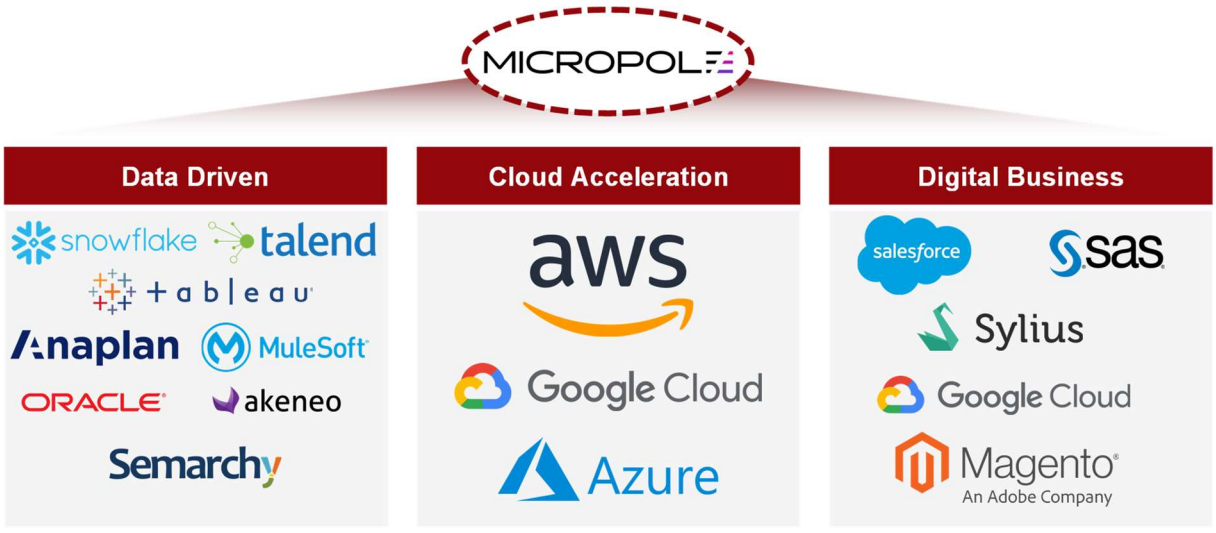
Les solutions proposées par la Société s'articulent autour de deux domaines :

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

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

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

Figure 3 - Illustrations des principaux partenariats des trois activités



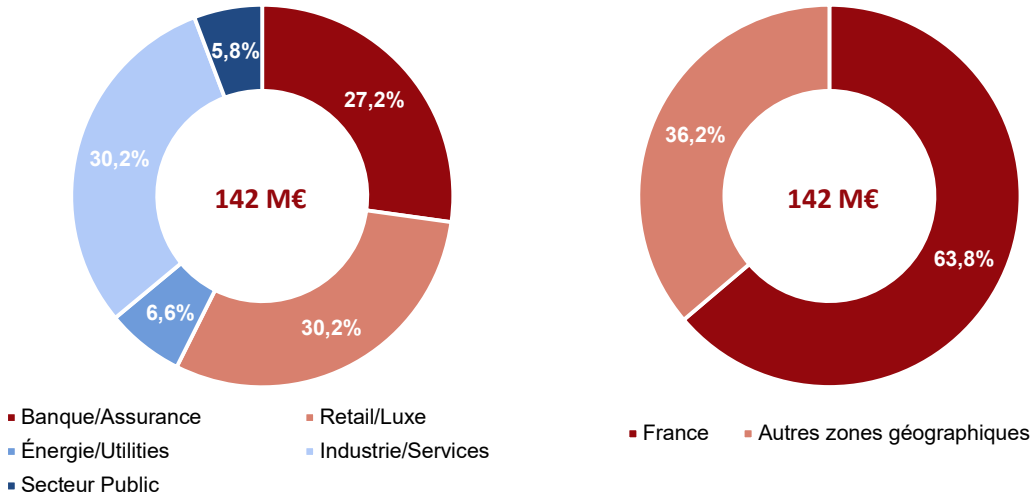
Sources : Société et analyses FINEXSI

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

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

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

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



Sources : DEU 2023

3.4.1 L'activité « *Data Driven* »

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

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

- ***Stratégie et conseil Data*** : Grâce à sa division « *Data Thinking* », MICROPOLE assiste ses clients dans la structuration d'un environnement propice au déploiement de l'Intelligence Artificielle (ci-après « **l'IA** »). Elle aide également ses clients à développer une plateforme de données sur le *Cloud* ;
- ***Data Management & Data Governance*** : Cette offre permet d'aider les entreprises à maîtriser leurs données pour un gain d'efficacité opérationnelle et ainsi couvrir les risques réglementaires ;

- ***Data Platform*** : Avec son offre, MICROPOLE propose à ses clients de bénéficier des dernières innovations analytiques afin de gagner en efficacité et en flexibilité grâce à la mise en place d'une architecture optimale. Grâce à ses partenariats avec AZURE, AWS et GCP, MICROPOLE a la capacité d'assurer un soutien complet dans l'implémentation des plateformes *Data* ;
- ***Enterprise Performance Management*** : Le service propose une évaluation détaillée de l'efficacité des processus opérationnels notamment et des résultats obtenus par une entreprise, par rapport aux ressources investies pour les réaliser. Pour ce faire, MICROPOLE se concentre sur la fourniture de conseils et l'implémentation de solutions ;
- ***Data Experience & Business Intelligence*** : Cette activité offre aux clients la capacité de comprendre et de visualiser leurs données pour en exploiter leur potentiel. Grâce aux applications « *Low Code* », MICROPOLE offre la possibilité d'automatiser certains processus, afin d'accroître la productivité des entreprises ;
- ***Numérique Responsable*** : À travers cette offre, MICROPOLE guide ses clients dans leurs pratiques visant à réduire leur empreinte numérique. Pour cela, la Société conçoit des modèles opérationnels permettant une croissance durable et responsable des clients.

3.4.2 L'activité « Cloud Acceleration »

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

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

À travers l'activité « *Cloud Acceleration* », MICROPOLE guide également ses clients dans l'application de leur stratégie *Cloud* à l'aide des ADOPTION FRAMEWORKS[3] fournis par les fournisseurs en personnalisant les cadres dans l'objectif de répondre aux besoins particuliers.

3.4.3 L'activité « Digital Business »

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

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

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

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

3.4.4 La présence géographique de MICROPOLE

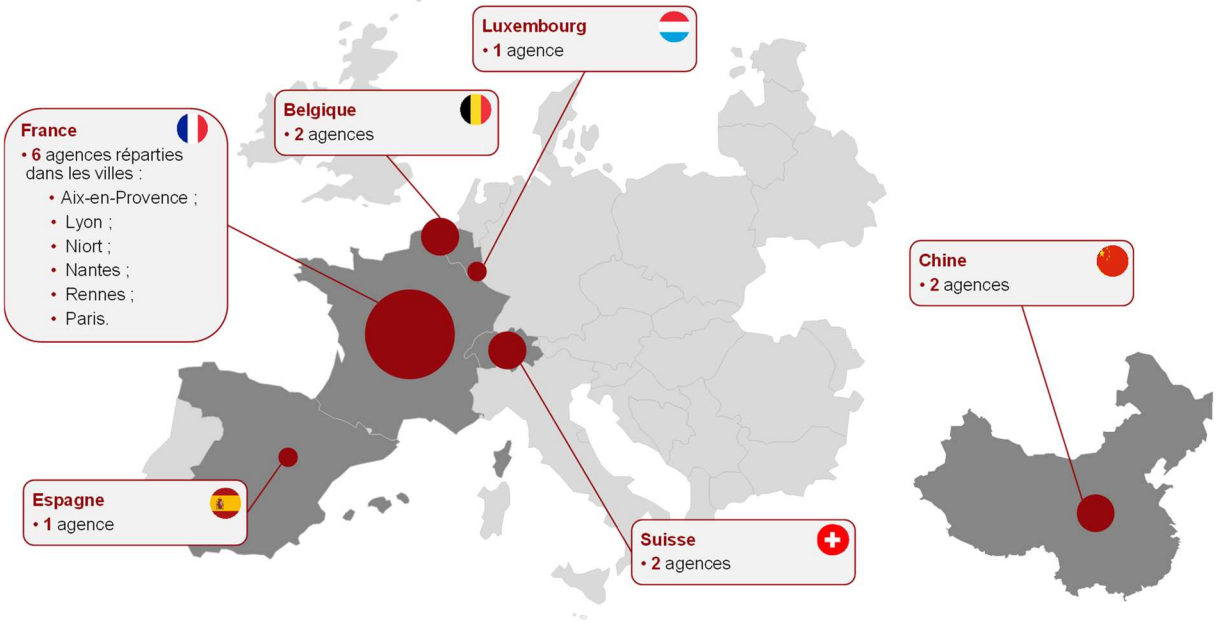
Au 31 décembre 2023, le Groupe était implanté dans 6 pays, notamment en Europe et en Chine.

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

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

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

Figure 3 - Implantations géographiques de MICROPOLE



Source : DEU 2023

3.5 Caractéristiques de l'environnement opérationnel de MICROPOLE

3.5.1 Présentation du marché des services numériques

3.5.1.1 Définition et principales caractéristiques du secteur des services numériques

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

- Les ESN, qui sont des sociétés de services expertes dans le domaine des nouvelles technologies et de l'informatique. Elles proposent une gamme de services incluant le conseil, la création et le développement d'outils, ainsi que des prestations de maintenance et de formation ;
- Le conseil en technologies, qui se caractérise par des opérations de conception et d'industrialisation de produits et d'équipements à dominante industrielle ;
- Les éditeurs et plateformes *Cloud,* qui sont, quant à eux, responsables de la conception, du développement et de la commercialisation de produits logiciels. Ils peuvent déléguer la mise en œuvre, l'intégration et la personnalisation à des ESN.

3.5.1.2 *Principaux acteurs du secteur des services numériques*

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

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

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

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

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

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

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

- La montée en puissance du *Cloud* et de l'IA générative. Le *Cloud Computing* représente le principal catalyseur de la transformation numérique de l'économie en rendant possible le déploiement rapide de solutions innovantes, sans forcément nécessiter de lourds investissements. L'IA générative, quant à elle, promet une amélioration de la productivité et une optimisation des processus, générant de nouveaux besoins et donc des perspectives de croissance pour les ESN ;

- L'intensification de l'*offshoring* et du *nearshoring* et la présence accrue d'opérateurs internationaux qui intensifient la concurrence en réduisant les coûts fixes grâce à l'externalisation *offshore*. Cette stratégie met notamment une forte pression sur les prix ;

- Le degré d'externalisation des services IT par les entreprises est également un catalyseur de croissance du secteur ;

- Les dépenses des entreprises et administrations dans les Technologies de l'Information et de la Communication (ci-après « **TIC** »), elles-mêmes dépendantes de la conjoncture économique et des perspectives d'activités des entreprises ;

- La numérisation de l'économie qui passe par un recours à cinq principaux leviers appelés « *SMACS* » pour Réseaux Sociaux, Mobilité, Analytique, *Cloud Computing* et Cybersécurité.

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

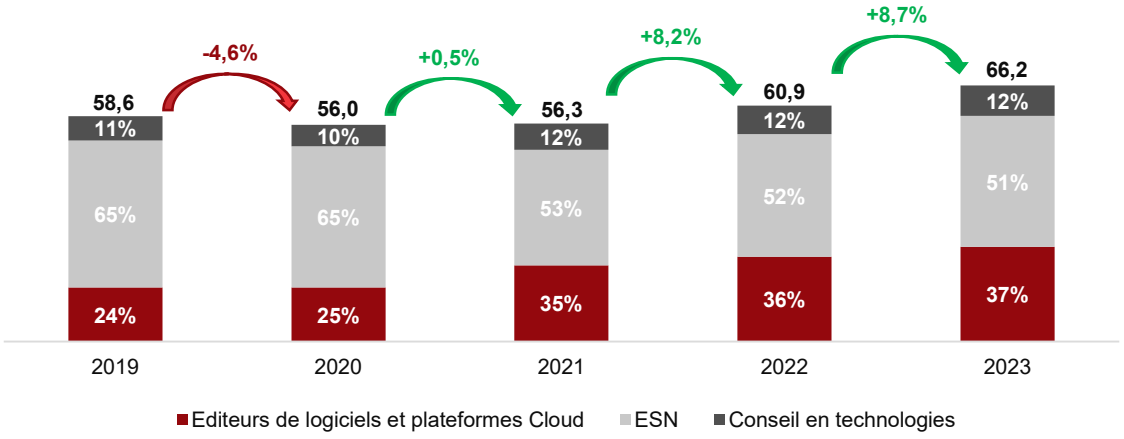
- Un effet prix sur l'année 2022 de +3% s'inscrivant dans un contexte inflationniste et des difficultés de recrutement. Les ESN ont donc été contraintes d'appliquer des augmentations salariales. Ces coûts supplémentaires ont ensuite été répercutés sur les tarifs, entrainant donc des hausses de prix ;

- Les entreprises étant de plus en plus sensibles aux problématiques liées à la cybersécurité, celles-ci investissent massivement dans des solutions numériques adéquates. Selon le rapport GLOBAL DIGITAL TRUST INSIGHTS 2023 de PWC, 64% des entreprises interrogées en 2022 indiquaient une hausse de 5% de leur budget alloué à la cyberdéfense ;

- L'augmentation des investissements IT des entreprises a induit une augmentation de l'activité en volume pour les ESN. La recherche de gains de productivité agit également comme un phénomène structurel incitant les entreprises à se digitaliser et s'équiper en outils numériques, ce qui génère des besoins en implémentation et formation à l'utilisation de ces solutions.

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

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



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

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

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

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

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

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

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

3.5.2 Eléments structurants du marché

3.5.2.1 *Un marché fragmenté soumis à une intense concurrence*

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

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

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

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

3.5.2.2 La mutation du marché

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

Dans ce contexte d'innovation, l'émergence de l'IA générative, symbolisée notamment par le succès de CHATGPT, a stimulé une forte demande pour cette technologie. Promettant des améliorations significatives en termes de productivité et d'optimisation des processus, l'IA générative a ouvert de nouvelles perspectives pour les entreprises. En réponse, les ESN ont développé des offres spécialisées en IA générative, se positionnant comme des partenaires clés pour l'intégration de cette technologie transformative dans le tissu économique. CAPGEMINI, par exemple, a lancé en juillet 2023 une série de services focalisés sur l'IA générative, et IBM a introduit, en mai 2023, de nouveaux outils pour la création de modèles d'IA pré-entraînés[4], soulignant le rôle prépondérant de ces technologies dans l'évolution numérique actuelle.

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

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

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

3.5.2.3 Une dépendance aux fournisseurs technologiques et aux clients

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

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

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

3.5.2.4 *Pénurie de talents*

La crise de la Covid-19 a accéléré de près de sept ans la transformation digitale des entreprises françaises, augmentant ainsi la demande pour des profils IT spécialisés. Cet élan a été maintenu jusqu'en 2023, mais des pénuries de talents persistent, particulièrement dans des secteurs clés comme la transformation numérique, la cybersécurité, et le développement de systèmes et de réseaux. Plusieurs facteurs contribuent à cette pénurie : (i) l'évolution du secteur qui nécessite des compétences en constante évolution et (ii) les coûts élevés et les méthodes obsolètes de formation aux métiers du numérique.

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

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

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

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

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

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

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

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

3.6 Analyse financière de MICROPOLE

Les comptes consolidés des cinq derniers exercices clos de MICROPOLE ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes[5].

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

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

Tableau 2 - Compte de résultat consolidé de MICROPOLE sur la période 2019 - 2023

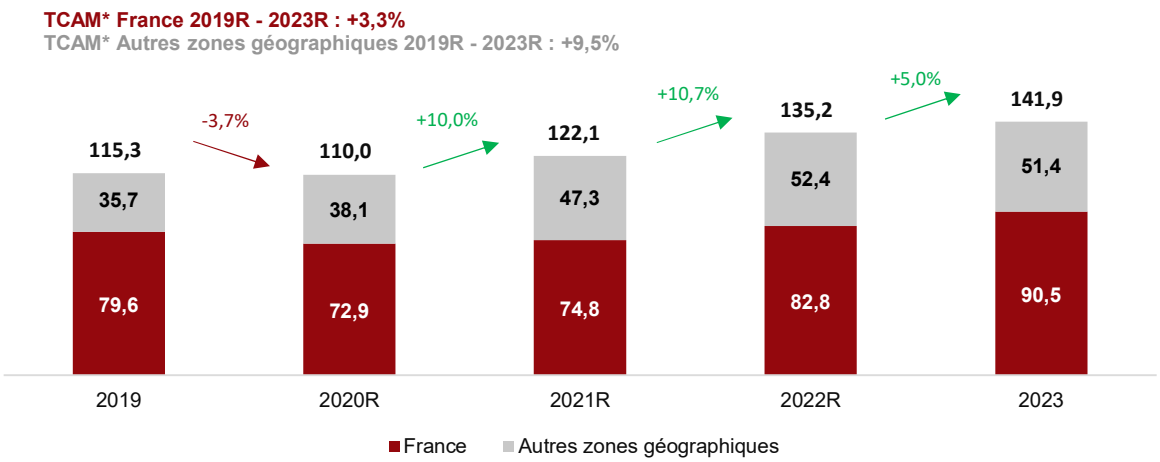
En k€	2019	2020	2021	2022	2023
France	*79 568*	*72 869*	*74 849*	*82 758*	*90 509*
Autres zones géographiques	*35 690*	*38 140*	*47 268*	*52 395*	*51 399*
Chiffre d'affaires	**115 258**	**111 010**	**122 117**	**135 153**	**141 908**
Croissance %	*5,4 %*	*(3,7)%*	*10,0 %*	*10,7 %*	*5,0 %*
Achats et sous-traitance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

Source : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

[5] ACA NEXIA et GRANT THORNTON.

Chiffre d'affaires

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



Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

*Taux de Croissance Annuel Moyen

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

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

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

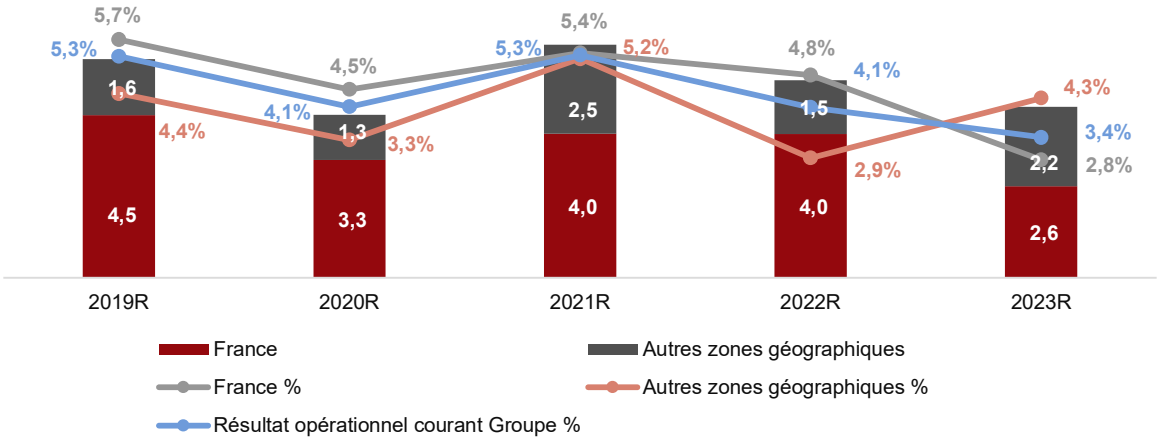
Le fort rebond post-Covid-19 enregistré par MICROPOLE confirme sa stratégie en capitalisant sur ses deux expertises : la *Data* et le *Cloud* (notamment *via* les partenariats AWS, AZURE et GOOGLE CLOUD). Par ailleurs, de manière plus anecdotique à ce stade, MICROPOLE capitalise petit à petit sur ses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

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

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

Résultat opérationnel courant et taux de marge

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



Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

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

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

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

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

En 2021, la Société a bénéficié du rebond du secteur post-crise de la Covid-19 et a fait état d'une amélioration de +1,2 point de son résultat opérationnel courant (à 5,3%), grâce notamment à (i) une hausse du Taux Journalier Moyen (TJM) en France en lien avec la meilleure contribution des activités à plus forte valeur ajoutée, à (ii) une réduction des coûts de restructuration[6], et dans de moindres mesures, à (iii) l'impact limité de l'inflation sur les salaires.

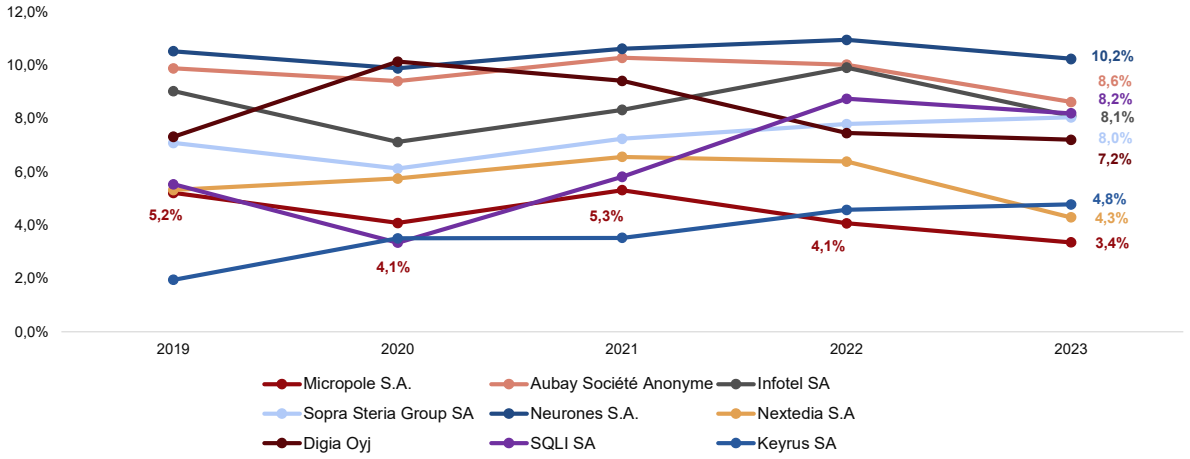
Quant à l'exercice 2022, celui-ci a été notamment marqué par i) la hausse des achats, sous-traitance et des charges externes, et ii) la hausse du *turnover* en France de +2,7 points à 18,1%, en parallèle d'une hausse trop rapide des effectifs en Suisse. Dans ce contexte, la marge opérationnelle courante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

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

[6] Pour rappel, les coûts de restructuration et les autres coûts à l'échelle du Groupe ont été plus importants sur les années précédant la pandémie.
[7] Le Taux d'Activité Congés Exclus (TACE) est un indicateur permettant de mesurer le niveau de production d'un consultant.

Marge opérationnelle courante de MICROPOLE par rapport à la marge opérationnelle du secteur

Figure 6 - Evolution de la marge opérationnelle courante de MICROPOLE et des principaux acteurs du marché depuis 2019 en (%)



Source : sociétés

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

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

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

Résultat net

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

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

3.6.2 Bilan du Groupe sur la période 2019 - 2023

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

Tableau 3 - Evolution du bilan de MICROPOLE sur la période 2019 - 2023

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

Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

Actifs non courants

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

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

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

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

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

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Nous présentons ci-après le BFR du Groupe[8] entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2023 :

Tableau 4 - Evolution du BFR de MICROPOLE sur la période 2019 - 2023

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

Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

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

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

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

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

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

Retraité des créances de CIR et des éléments non récurrents[9], le BFR s'établit en moyenne à environ -5% du chiffre d'affaires sur les deux derniers exercices. Ce BFR négatif s'explique par i) ces retraitements, ii) l'importance du recours à l'affacturage déconsolidant récurrent, et iii) le recours à l'affacturage non déconsolidant avec un délai de règlement réduit.

Structure financière

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

Tableau 5 - Évolution de l'endettement financier net consolidé du Groupe depuis 2019 (en M€)

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

Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

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

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

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

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

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

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

Tableau 6 - Evolution des flux de trésorerie de MICROPOLE sur la période 2019 - 2023

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

Sources : DEU 2019 à 2023 de MICROPOLE

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

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

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

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

3.6.4 Perspectives

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

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

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

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

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

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

4 Matrice SWOT

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

Figure 7 - Matrice SWOT de la Société

Forces

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

Faiblesses

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

Opportunités

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

Menaces

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

Sources : analyses FINEXSI

5 Evaluation des actions de la société MICROPOLE

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

5.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1 Actif net comptable réévalué

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

5.1.2 La valeur de rendement (actualisation des dividendes futurs)

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

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

5.1.3 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

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

Nous rappelons, à titre purement informatif, que les deux dernières augmentations de capital du Groupe remontent à plus de cinq ans, celles-ci résultant de l'exercice de BSAAR[10] sont survenues, respectivement, le 18 avril 2018 et le 15 janvier 2019. Aussi, l'augmentation de capital avec maintien du DPS[11] datant de juin 2016 a permis de lever environ 1,8 M€. Ces références trop anciennes et non significatives n'ont pas été considérées comme pertinentes.

5.1.4 Valeur liquidative

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

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

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

À titre principal :

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

À titre secondaire, les méthodes et références suivantes :

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

[10] Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions remboursables.
Droit Préférentiel de Souscription. À l'issue de l'opération, le capital social de MICROPOLE était composé de 28.555.339 actions de 0,05€ de valeur nominale chacune.

À titre informatif :

- L'objectif de cours du seul analyste suivant le titre MICROPOLE (cf. §5.4.5) ;
- L'Actif Net Comptable (ci-après « **ANC** ») consolidé et part du Groupe publié au 31 décembre2023 (cf. §5.4.6).

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

5.3 Données de référence de la Société MICROPOLE

5.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 31 décembre 2023 (29.087.869 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues par la Société à meilleure date (2.142.051 selon la déclaration mensuelle de la Société à fin mars 2024), soit un nombre d'actions de 26.945.818.

Les instruments dilutifs en circulation correspondent aux plans d'attributions gratuites d'actions (AGA) ayant été attribués en 2022 (Plan 6, 7 et 7 bis) et en 2023 (Plan 8). Il existe, à date, 1.900.000[12] AGA en période d'acquisition, soumises à une double condition de présence et de performance. Sur la base du plan d'affaires du *management* (cf. §5.4.1), nous considérons que les objectifs seront entièrement atteints, et retenons donc l'impact dilutif de l'ensemble des actions gratuites en circulation.

Tableau 7 - Nombre d'actions dilué retenu

	31/03/2024
Nombre d'actions composant le capital social au 31 décembre 2023	29 087 869
Retraitement de l'autocontrôle datant du 31 mars 2024	(2 142 051)
Prise en compte des instruments dilutifs	1 900 000
Plan 6 (2022)	*130 000*
Plan 7 (2022)	*90 000*
Plan 7 bis (2022)	*1 600 000*
Plan 8 (2023)	*80 000*
Nombre d'actions Micropole dilué	**28 845 818**

Sources : DEU 2018 à 2023 de MICROPOLE et analyses FINEXSI

Sur cette base, le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux s'établit à 28.845.818.

[12] Il est à noter qu'un projet de résolution pourrait être voté en Assemblée Générale, concernant des propositions de modification des conditions et critères d'attribution des actions gratuites contenues dans les Règlements de Plans n°6, 7, 7 bis et 8. Si ces dispositions venaient à être approuvées, le nombre d'actions dilué à retenir dans le cadre de nos travaux de valorisation pourrait être légèrement inférieur, ce qui viendrait augmenter de quelques centimes les valeurs issues du DCF, des comparables boursiers et des transactions comparables, et de l'ANC comptable part du Groupe.

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

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière de MICROPOLE tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2023.

Tableau 8 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2023 avant IFRS 16

En k€	31/12/2023
Emprunts auprès des établissements de crédit	(13 967)
Emprunt à long terme	(13 967)
Emprunts à court terme	(1 901)
Autres dettes financières	(279)
Dettes envers société d'affacturage	(2 992)
Dettes financières court terme	(5 172)
Endettement financier brut	**(19 139)**
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**16 175**
Trésorerie (dette financière) nette - hors IFRS 16	**(2 964)**
Rachat d'actions propres 11 mars 2024	(695)
Provisions - après déduction fiscale (25%)	(1 130)
Participations ne donnant pas le contrôle	(393)
Actifs financiers non courants	3 314
Economie potentielle des déficits fiscaux (uniquement en France)	7 138
Autres passifs non courants	(711)
Dettes sur acquisitions (compléments de prix)	(108)
Décalage de paiement de salaires	(3 200)
Créances de CIR	9 079
Ajustements	**13 294**
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres - trésorerie / (dette)	**10 330**

Sources : DEU 2023 de MICROPOLE et analyses FINEXSI

L'endettement financier net de MICROPOLE qui s'établit à environ -3 M€ au 31 décembre 2023 n'appelle pas de commentaires particuliers de notre part.

Nous avons retraité cet endettement financier net des principaux éléments suivants :

- Le rachat par le Groupe de ses propres actions le 11 mars 2024 (631.623 actions au prix moyen de 1,1€ par action MICROPOLE, soit un montant d'environ -695 k€) dans la mesure où ces actions propres ont été retenues dans le calcul du nombre d'actions dilué présenté ci-avant ;
- Les provisions pour risques et charges et les provisions pour retraites), que nous avons retenues pour leur montant après impôts (1.130 k€) ;
- Les intérêts minoritaires (LUCY IN THE CLOUD et GO CLOUD & SECURITY) pour leur valeur nette comptable (393 k€) ;

- Les actifs financiers non courants d'un montant d'environ 3,3 M€ incluant notamment le prêt effort construction (1% PEEC[13]) ;
- L'économie potentielle des déficits fiscaux reportables (activés et non activés) pour un montant de 7.138 k€. Ces déficits fiscaux français ont été actualisés en fonction de leur horizon de consommation sur la base du plan d'affaires du *management*, selon la règlementation française en vigueur puis intégrés dans notre calcul de dette financière nette. Ils ne sont par conséquent pas retenus en diminution de la charge d'impôt calculée dans le DCF ;
- Les autres passifs non courants d'un montant de 711 k€ correspondent aux options de vente et d'achat *(put* et *call)* sur les intérêts minoritaires (LUCY IN THE CLOUD et GO CLOUD & SECURITY) ;
- Les dettes sur acquisitions (complément de prix) pour un montant de 108 k€ ;
- L'ajustement du décalage des salaires de décembre 2023 en France, payés début janvier 2024 pour un montant net de 3,2 M€ étant précisé que la dette correspondante a été retraité du BFR à fin décembre 2023 ;
- Les créances de Crédit d'Impôts Recherche (CIR) 2021, 2022 et 2023 d'un montant de 9.079 k€ au 31 décembre 2023, qui feront l'objet d'un paiement par l'Etat français.

Après retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'établit à +10.330 k€ au 31 décembre 2023.

Il est par ailleurs précisé que, pour nos différents calculs et analyses, nous avons considéré des agrégats ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16 dans la mesure où (i) ces agrégats avant retraitements IFRS 16 permettent de mieux refléter la situation patrimoniale et la performance financière réelle de la Société, notamment en termes de génération de trésorerie, et où (ii) l'incidence de cette norme a été retraitée dans le plan d'affaires 2024E - 2026E du *management* sur lequel se fondent nos analyses. En conséquence, la trésorerie nette présentée ci-avant n'intègre pas la dette IFRS 16 relative aux loyers d'un montant d'environ 11,6 M€ au 31 décembre 2023.

5.4 Mise en œuvre de la valorisation de MICROPOLE

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

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

[13] Participation de l'employeur à l'effort de construction (PEEC).

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société et nous paraît adaptée à la situation de MICROPOLE. Elle est par ailleurs d'autant plus représentative dans la mesure où elle suppose d'avoir l'accès et le contrôle des flux générés par celle-ci.

Présentation du plan d'affaires 2024E - 2026E du management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires *standalone* 2024E - 2026E établi par le *management* du Groupe en avril 2024 pour les besoins de l'Opération selon une approche « *bottom-up* » usuelle. Il n'intègre pas de projet de croissance externe ou de cession d'actifs.

Ce plan d'affaires a fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration de la Société le 19 avril 2024. Celui-ci reflète les ambitions du *management* et repose sur les principales hypothèses suivantes :

- Une croissance soutenue, principalement axée sur l'activité *Data/Cloud*, sur laquelle la Société est bien positionnée et dispose d'atouts concurrentiels forts, et la stabilisation de l'activité *Digital* qui apparait encore plus concurrentielle avec notamment la démocratisation grandissante de l'*offshoring.*

  Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +6,5% entre 2023 et 2026E, tiré principalement par l'international qui fait état d'une croissance annuelle moyenne de +7,5% sur cette période (+6,0% pour la France), et grâce notamment à une optimisation combinée du TACE et du TJM à l'échelle du Groupe, et d'une croissance maîtrisée des effectifs. Pour rappel, le Groupe fait état d'un TACE d'environ 80% en 2023, qui n'est pas positionné à son optimum selon le *management*.

  Il est à noter que ce niveau de croissance organique attendu est supérieur à la moyenne des croissances organiques historiques du Groupe (croissance annuelle moyenne de +5,4% entre 2018 et 2023) ;

- Une hausse maîtrisée des coûts directs avec notamment la continuité de la politique de réduction des implantations, une meilleure absorption des coûts siège et des coûts fixes, une hausse limitée de la masse salariale, notamment en 2024E ; et un recentrage sur les activités *Data*/*Cloud* à plus forte valeur ajoutée.

  Ainsi, le taux de marge opérationnelle courante progresse significativement en 2024E avec 6% de Résultat Opérationnel Courant (ROC) attendu, en ligne avec les perspectives annoncées dans le communiqué de presse du 24 avril 2024. Le taux de marge augmente ensuite progressivement pour atteindre environ 8,0% en 2026E ;

- Des coûts de restructuration ont été retenus par le *management* pour un montant fixe de 1,5 M€ sur l'horizon explicite du plan d'affaires.

Pour les besoins de nos travaux d'évaluation, nous avons par ailleurs retenu :

- Un taux d'imposition sur les sociétés de 23,2% correspondant au taux pondéré en fonction des implantations géographiques du Groupe. Il est à noter que le résultat opérationnel courant tient compte d'un montant de CIR en décroissance ;

- Des CAPEX représentant 1,6% du chiffre d'affaires sur la période du plan d'affaires et sur la période d'extrapolation, en ligne avec le niveau d'amortissement retenu, étant rappelé que le Groupe a investi récemment dans de nouveaux locaux à Levallois-Perret, Lyon, Genève et Bruxelles ;

- Un BFR normalisé représentant en moyenne -5% du chiffre d'affaires, en ligne avec la moyenne observée sur les deux derniers exercices clos.

Ce plan d'affaires, qui reflète les ambitions du *management*, repose sur la capacité du Groupe à délivrer les performances opérationnelles et commerciales ambitieuses attendues. Il présente un risque d'exécution important, notamment en Suisse, où un récent problème de *management* a affecté la rentabilité du Groupe.

Compte tenu de la marche significative à franchir en 2024E, avec une amélioration du niveau de marge opérationnelle courante de +2,8 points (+2,3 M€) et des niveaux de marge attendus supérieurs à ceux réalisés historiquement, nous considérons ce plan d'affaires volontariste comme un « plan de retournement ». Il repose sur la capacité de la Société à améliorer l'ensemble de ses indicateurs opérationnels, permettant ainsi de délivrer une profitabilité opérationnelle à un niveau encore jamais atteint historiquement, dans un contexte de forte demande, mais également très concurrentiel.

Nous avons également tenu compte dans nos analyses du Budget 2024 et des principaux indicateurs clés du premier trimestre 2024 et du *Current Trading* qui nous ont été communiqués par le *management*.

Dans ce contexte, et comme nous le verrons ci-après, nous avons effectué une analyse de sensibilités sur le décalage d'un an de l'amélioration attendue de la rentabilité.

Détermination des flux de trésorerie

Extrapolation

Afin de tendre vers une performance normative, nous avons procédé à l'extrapolation du plan d'affaires sur trois années supplémentaires, soit sur la période 2027E - 2029E, en considérant :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires en baisse progressive afin de le faire converger vers le taux de croissance à l'infini retenu dans le flux normatif (cf. ci-après) ;

- Un taux de marge opérationnelle courante en diminution tenant compte du CIR, afin de le faire converger vers le taux de marge opérationnelle courant retenu dans le flux normatif (cf. ci-après) ;

- Des coûts de restructuration retenus à 1,6% du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation ;
- Des CAPEX représentant 1,6% du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation, en ligne avec le niveau d'amortissement retenu ;
- Une BFR normalisé représentant en moyenne -5% du chiffre d'affaires, en ligne avec la moyenne observée sur les deux derniers exercices clos.

Norme IFRS 16

Le plan d'affaires a été retraité des effets de la norme IFRS 16, ce qui signifie que les charges de loyers sont prises en compte dans la détermination des flux de trésorerie.

En conséquence, nous n'avons pas retenu la dette relative aux contrats de location telle que reconnue par l'IFRS 16 dans le calcul de l'endettement financier net (cf. §5.3.2).

Impôts sur les sociétés

Nous avons modélisé l'impôt sur les sociétés en retenant le taux d'imposition pondéré en fonction des implantations géographiques du Groupe (soit 23,2%).

Comme indiqué ci-avant, les déficits fiscaux reportables n'ont pas été retenus en diminution de la charge d'impôt, mais modélisés séparément et intégrés dans notre calcul de dette financière nette pour leur montant actualisé (cf. cf. §5.3.2).

Actualisation des flux

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 31 décembre 2023, date à laquelle la dette financière nette ajustée est déterminée.

Flux normatif

Un taux de croissance à l'infini de 1,75% a été appliqué au flux normatif, ce qui apparaît en milieu de fourchette des taux de croissance à long terme actuellement observés en matière d'évaluation financière, et en ligne avec les prévisions du FMI[14] en France.

[14] Pour la période 2025 - 2028, le FMI prévoit une inflation moyenne de 1,78% en France.
Source: FMI, "World Economic Outlook Database" - Inflation rate, average consumer prices, May 2024.

Le flux normatif a été construit sur la base d'un taux de marge opérationnelle (*i.e.* après prise en compte des coûts de restructuration) de 4,6%, soit un niveau de 50 points de base au-dessus du maximum observé en 2021 (cf. §3.6.2 - Tableau 2). Il s'agit selon nous d'une référence ambitieuse, mais réalisable, qui se rapproche de la marge sectorielle observée chez les comparables boursiers les plus pertinents. Nous rappelons que la Société a publié une marge opérationnelle de 1,3% en 2023 (contre 2,5% en 2022), étant précisé que l'analyste EUROLAND CORPORATE[15] anticipe une marge opérationnelle de 4,5% pour l'exercice 2024E.

Un CAPEX normatif représentant 1,6% du chiffre d'affaires annuel est retenu dans le flux terminal.

Les dotations aux amortissements (1,6% du chiffre d'affaires) ont été fixées au niveau des CAPEX.

Le taux d'impôt normatif retenu correspond au taux pondéré susmentionné de 23,2%.

La variation du BFR a été retenue nulle à l'infini.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce coût a été estimé à 13,3% sur la base :

- D'un taux sans risque de 3,0% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne un an, calculée au 30 avril 2024, source : BANQUE DE FRANCE) ;
- D'une prime de risque de 5,4% (moyenne un an des primes de risque du modèle FINEXSI® au 30 avril 2024) ;
- D'un bêta 1 an désendetté de 1,02 déterminé sur la base des sociétés comparables (Source : CAPITAL IQ) ;
- D'une prime de taille de 3,7% reflétant le risque additionnel de la Société du fait de sa moindre taille par rapport aux sociétés de l'échantillon retenu pour les comparables boursiers (cf. §5.4.3) (Source : KROLL (DUFF & PHELPS) / IBBOTSON) ;
- D'une prime de risque spécifique de 1,5% pour tenir compte du risque d'exécution du plan d'affaires, compte tenu (i) du profil de croissance soutenue et de l'amélioration sensible du taux de marge, ainsi que (ii) de l'historique de sous-performance de la Société par rapport à ses *guidances* ;
- D'un coût de la dette avant impôt de 4% correspondant au niveau du taux des dettes à EURIBOR refinancées récemment (PPR LBP 6,8 M€ juillet 2022 et BPI 5 M€ mars 2023) ;
- D'un *Gearing* calculé sur la base de l'endettement financier net avant IFRS 16 non ajusté de la Société et des capitaux propres comptables part du Groupe au 31 décembre 2023, soit un *ratio* dette nette non ajustée / fonds propres de 5,4%.

[15] Seul analyste qui suit le titre MICROPOLE.

Résultats de l'évaluation et analyses de sensibilité

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de MICROPOLE ressort à 62,2 M€. Compte tenu de la position de trésorerie nette positive présentée ci-avant, le montant des fonds propres s'établit en valeur centrale à 72,5 M€, soit 2,51€ par action MICROPOLE. Il est à noter que le DCF extériorise des multiples d'EBIT implicites 2024E et 2025E en ligne avec les multiples issus de la méthodologie des comparables boursiers (cf. §5.4.3).

Les sensibilités de la valeur par action MICROPOLE à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point), et (ii) du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de marge opérationnelle normatif (de -1 point à +1 point compte tenu de sa sensibilité) sont présentées ci-après.

Tableau 9 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		12,8%	**13,1%**	**13,3%**	**13,6%**	**13,8%**
Croissance à l'infini (%)	*2,25%*	2,67 €	2,62 €	2,57 €	2,52 €	2,48 €
	2,00%	2,64 €	2,59 €	**2,54 €**	2,50 €	2,45 €
	1,75%	2,61 €	**2,56 €**	**2,51 €**	**2,47 €**	2,43 €
	1,50%	2,58 €	2,53 €	**2,49 €**	2,45 €	2,40 €
	1,25%	2,55 €	2,50 €	2,46 €	2,42 €	2,38 €

Source : analyses FINEXSI

Tableau 10 - Analyse de sensibilité à une variation combinée de la marge opérationnelle normative et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		12,8%	**13,1%**	**13,3%**	**13,6%**	**13,8%**
Marge opérationnelle normative (%)	*5,6%*	2,85 €	2,80 €	2,74 €	2,69 €	2,64 €
	5,1%	2,73 €	2,68 €	**2,63 €**	2,58 €	2,54 €
	4,6%	2,61 €	**2,56 €**	**2,51 €**	**2,47 €**	2,43 €
	4,1%	2,48 €	2,44 €	**2,40 €**	2,36 €	2,32 €
	3,6%	2,36 €	2,32 €	2,29 €	2,25 €	2,21 €

Source : analyses FINEXSI

Analyse de sensibilités complémentaire

Comme indiqué ci-avant, nous avons réalisé une analyse de sensibilité au décalage d'un an de l'amélioration du niveau de marge opérationnelle courante.

Ce décalage revient notamment à retenir une hypothèse d'évolution de la masse salariale plus en ligne avec le contexte actuel où les pressions sur les ressources humaines persistent au sein du secteur (difficultés à recruter à et fidéliser les talents, notamment en *Data* et en cybersécurité).

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de MICROPOLE ressort à 55,1 M€. Compte tenu de la position de trésorerie nette positive présentée ci-avant, le montant des fonds propres s'établit en valeur centrale à 65,1 M€, soit 2,26€ par action MICROPOLE.

Les sensibilités de la valeur par action MICROPOLE à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point), et (ii) du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de marge opérationnelle normatif (de -1 point à +1 point compte tenu de sa sensibilité) sont présentées ci-après.

Tableau 11 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		12,8%	**13,1%**	**13,3%**	**13,6%**	**13,8%**
Croissance à l'infini (%)	*2,25%*	2,40 €	2,35 €	2,31 €	2,27 €	2,23 €
	2,00%	2,37 €	2,32 €	**2,28 €**	2,24 €	2,20 €
	1,75%	2,34 €	**2,30 €**	**2,26 €**	**2,22 €**	2,18 €
	1,50%	2,31 €	2,27 €	**2,23 €**	2,20 €	2,16 €
	1,25%	2,29 €	2,25 €	2,21 €	2,17 €	2,14 €

Source : analyses FINEXSI

Tableau 12 - Analyse de sensibilité à une variation combinée de la marge opérationnelle normative et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		12,8%	**13,1%**	**13,3%**	**13,6%**	**13,8%**
Marge opérationnelle normative (%)	*5,1%*	2,58 €	2,53 €	2,49 €	2,44 €	2,40 €
	4,6%	2,46 €	2,42 €	**2,37 €**	2,33 €	2,29 €
	4,1%	2,34 €	**2,30 €**	**2,26 €**	**2,22 €**	2,18 €
	3,6%	2,22 €	2,18 €	**2,14 €**	2,11 €	2,07 €
	3,1%	2,09 €	2,06 €	2,03 €	2,00 €	1,97 €

Source : analyses FINEXSI

Nous retiendrons à l'issue de ces analyses de sensibilités, une fourchette de valeurs comprises entre 2,14€ et 2,63€ par action MICROPOLE selon la méthode du DCF.
Le prix de l'Offre fait ainsi ressortir une décote de -42,9% sur la borne haute de notre fourchette et une décote de -30,0% sur la borne basse.

5.4.2 Analyse du cours de bourse (à titre secondaire)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisante.

Les actions de MICROPOLE sont admises aux négociations sur le compartiment C d'EURONEXT GROWTH Paris (code ISIN : FR0000077570).

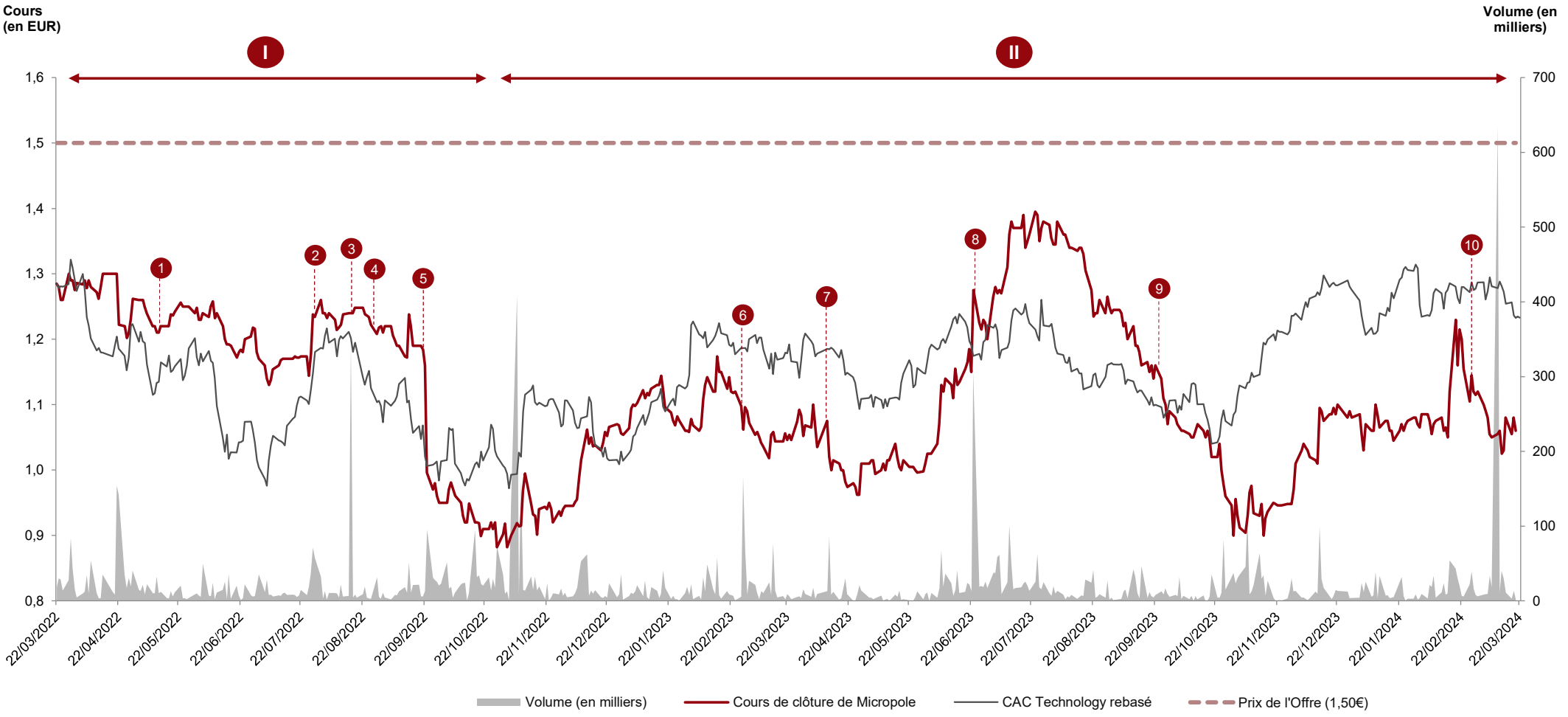
Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse du titre avant l'annonce de l'Offre, *i.e.* jusqu'au vendredi 22 mars 2024, correspondant au dernier cours de clôture non pollué par l'annonce de l'Offre datant du 25 mars 2024 avant l'ouverture du marché.

L'annonce de l'Opération a entraîné la suspension de la cotation du titre MICROPOLE le lundi 25 mars 2024 sur demande de la Société. Dès le 26 mars 2024, à la reprise de la cotation, le cours du titre MICROPOLE a clôturé à 1,51€ (+45,2%), très légèrement au-dessus du prix d'Offre.

Analyse de l'évolution du cours de bourse du titre MICROPOLE

Le cours de bourse de MICROPOLE a évolué comme suit sur une période de deux ans avant l'annonce de l'Opération le 25 mars 2024.

Figure 8 - Évolution du cours de bourse du titre MICROPOLE sur deux ans jusqu'au vendredi 22 mars 2024



Sources : CAPITAL IQ, Société et analyses FINEXSI

Sur la période observée, le cours de l'action MICROPOLE a reculé de -19,1% passant de 1,29€ au 22 mars 2022 à 1,0€ au 22 mars 2024. Dans le même temps, l'indice CAC *Technology* a enregistré une baisse plus modérée de -4,0%.

Nous distinguons deux phases d'évolution du cours sur la période analysée.

Une première phase (I) traduisant la tendance baissière du titre sur la période allant du 22 mars 2022 au 02 novembre 2022. Durant cette période, le cours des actions de MICROPOLE a baissé de -31,4% passant de 1,29€ à 0,88€. Parallèlement, l'indice *CAC Technology* a reculé de -22,6%. Les principaux évènements qui justifient cette tendance baissière sont les suivants :

- Le 12 mai 2022 **(n° 1)**, MICROPOLE a publié son chiffre d'affaires du premier trimestre de l'exercice 2022. Ce dernier ressort à 33,5 M€, en progression de +11,8% par rapport au premier trimestre 2021, grâce notamment à un TJM en hausse de +1,6%. Toutefois, des tensions subsistent au niveau des ressources avec une hausse du *turnover* et la difficulté inhérente au secteur en lien avec le recrutement et la fidélisation des talents ;

- Le Groupe a annoncé le 7 juillet 2022 ***(n° 2)*** la publication de son chiffre d'affaires du deuxième trimestre 2022 en hausse de +5,5% à 32,1 M€. Ce dernier reste toutefois en deçà du rythme du premier trimestre susmentionné notamment en raison d'une croissance limitée en France et d'une période marquée par des prises de congés importantes liés à des droits accumulés pendant la période de la Covid-19 et devant être soldés avant fin mai 2022 ;

- MICROPOLE a annoncé le 18 août 2022 ***(n° 3)*** que DORVAL ASSET MANAGEMENT détenait désormais 5,09% du capital ainsi que 4,20% des droits de vote de la Société. Ce franchissement de seuil est le résultat d'une cession de titres de la Société sur le marché au prix de 1,25€ ;

- À la suite de sa demande de changement de place de cotation, les titres de la Société sont, depuis le 29 août 2022 ***(n° 4)***, cotés sur EURONEXT GROWTH, compartiment C, à Paris ;

- La publication des résultats du premier semestre 2022, le 22 septembre 2022 ***(n° 5)***. Bien que le chiffre d'affaires ait progressé, le résultat opérationnel a diminué de -34,6% à 1,7 M€, soit une marge de 2,7% (-1,6 point), en lien avec la (i) forte augmentation des arrêts maladie et des congés sur la période, (ii) d'une contre-performance de la Suisse ainsi que (iii) une tension accrue sur la masse salariale (hausse du *turnover* des équipes, problèmes de recrutement et hausse globalisée des salaires). Il est à noter que sur la séance suivante, le cours de bourse a fait état d'une baisse de -14,1% à la clôture du 23 septembre 2022, pouvant s'expliquer notamment par des résultats en deçà des estimations du marché.

La deuxième phase (II) (du 3 novembre 2022 jusqu'au 22 mars 2024), globalement marquée par l'appréciation du cours de bourse sur le début de la période, fait état d'une progression du cours de l'action MICROPOLE de +16,9% passant de 0,89€ à 1,04€. Dans le même temps, l'indice *CAC Technology* s'est apprécié de +26,9%. Cette phase haussière du cours de MICROPOLE s'explique notamment de la façon suivante :

- Bien que la plus faible demande pour les solutions *Cloud* et cybersécurité ait impacté l'exercice 2022, la publication du chiffre d'affaires 2022 le 28 février 2023 ***(n° 6)*** a mis en exergue une progression de ce dernier de +11,0% à 135,5 M€, dépassant les attentes du marché ;

- Le 11 avril 2023 ***(n° 7),*** la Société a publié les résultats de l'exercice 2022, marqué par une baisse du résultat opérationnel de -34,0% marquée par (i) la forte augmentation d'arrêts maladie et de congés sur la période, (ii) la contre-performance de la Suisse, mais aussi, (iii) par un exercice marqué par la hausse des investissements (locaux, masse salariale, *marketing*, projet de communication, etc.) ;

- Le 23 juin 2023 ***(n° 8)*** marque l'assemblée générale mixte de MICROPOLE ;

- La Société a publié les résultats du premier semestre 2023 le 25 septembre 2023 ***(n° 9)***. Le chiffre d'affaires ressortait à 71,2 M€ (+4,7%), porté par la France (+9,3%), mais celui-ci était impacté négativement par (i) un ralentissement de la demande concernant les solutions digitales, (ii) une contribution négative de la Suisse (-2,2%) à la suite des mesures de restructuration prises fin 2022 ainsi que, (iii) une tension continue au niveau des recrutements. Le résultat opérationnel, quant à lui, a fait état d'une baisse à 0,9 M€ (-47,1%) marqué par (i) une hausse des salaires de 11% en Belgique, ainsi qu'à (ii) la suite de la restructuration de la Suisse. À la suite de la diffusion de ces résultats, le cours de l'action MICROPOLE a reculé d'environ -3,5%, clôturant ainsi à 1,10€ le 26 septembre 2023 ;

- Le chiffre d'affaires de l'exercice 2023 a été publié le 28 février 2024 ***(n° 10)***. Ce dernier ressortait en progression de +5,0% à 141,9 M€. La France ainsi que la zone Benelux affichaient une progression de +7,3%, à périmètre constant, notamment porté par la demande pour les solutions *Data* et *Cloud*.

Pour rappel, le cours avant l'annonce de l'Offre (*i.e.* à la clôture du 22 mars 2024) s'établissait à 1,04 €. Après l'annonce de l'Offre, le cours du titre MICROPOLE s'est ajusté sur le prix d'Offre, puis l'a dépassé à compter du 26 mars 2024 (à 1,51€). Il est à noter que le titre s'est échangé en séance (*intra-day*) à un maximum de 1,91€ en date du 16 avril 2024. À la date du présent rapport, le cours de bourse oscille globalement entre 1,70€ et 1,90€.

La Société a publié un communiqué de presse en date du 6 mai 2024 dans lequel est stipulé que « *des discussions se sont tenues avec plusieurs investisseurs envisageant le dépôt d'une offre concurrente au projet d'offre de Miramar* » […] avec des « *offres indicatives qui font ressortir des valorisations de la Société significativement supérieures à celle présentée dans le projet actuel d'offre de MIRAMAR* ». À la suite de cette annonce et à la clôture de la séance du 6 mai 2024, le cours de bourse de MICROPOLE s'établit à 1,88€ et à 1,90€ à la clôture du 7 mai 2024.

Analyse des CMPV et de la liquidité du titre MICROPOLE

Avant annonce de l'Opération, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après, désignés « **CMPV** »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en résultent se présentent comme suit sur une période de 24 mois.

Tableau 13 - Analyse des CPMV et de la liquidité du titre MICROPOLE au 22 mars 2024

Cours moyens pondérés par les volumes *		Prime / (décote) induite par le prix d'Offre de 1,5€	Volume échangé (en K titres)		Capital échangé (en K€)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume moyen échangé	Rotation du capital	Volume moyen échangé	Rotation du flottant
Spot (22/3/2024)	1,04	+44,2 %	7,3	7,3	7,7	7,7	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CMPV 1 mois	1,05	+43,0 %	7,3	7,3	7,7	7,7	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CMPV 60 jours	1,07	+39,8 %	34,1	1 228,2	36,6	1 317,4	0,1 %	4,5 %	0,2 %	7,2 %
CMPV 3 mois	1,07	+39,8 %	30,4	1 248,3	32,7	1 339,1	0,1 %	4,6 %	0,2 %	7,3 %
CMPV 6 mois	1,04	+44,9 %	23,4	2 436,5	24,3	2 522,8	0,1 %	8,9 %	0,1 %	14,3 %
CMPV 12 mois	1,12	+33,4 %	19,8	4 629,7	22,2	5 204,8	0,1 %	16,9 %	0,1 %	27,3 %
CMPV 24 mois	1,09	+37,1 %	19,9	9 769,2	21,7	10 685,2	0,1 %	35,6 %	0,1 %	55,4 %
Plus haut 12 mois (24/7/2023)	1,40	+7,5 %								
Plus bas 12 mois (15/11/2023)	0,90	+66,7 %								
Plus haut 24 mois (24/7/2023)	1,40	+7,5 %								
Plus bas 24 mois (2/11/2022)	0,88	+70,1 %								

*Les CMPV sont calculés à compter de la veille de l'annonce de l'Offre (le 22 mars 2024 étant le dernier cours non affecté de l'effet d'annonce).
Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois avant l'annonce, le volume des actions MICROPOLE échangées est de 4.629,7 milliers d'actions (soit 19,8 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 16,9% et la rotation du capital flottant s'établit, quant à elle, à 27,3%, étant rappelé que le capital flottant représente 53,9% du capital de la Société au 31 décembre 2023 (cf. §3.2).

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 9.769,2 milliers d'actions (soit 19,9 milliers de titres par jour de cotation). Ces volumes d'échanges représentent une rotation du capital qui s'établit à 35,6% et une rotation du capital flottant à 55,5%.

Dans ce contexte, nous considérons que le cours de bourse est peu liquide, mais représente une référence pour l'évaluation de la Société. En effet, les montants échangés en valeur absolue restent limités, voire très limités (environ 5 M€ en cumulé sur les 12 derniers mois, ce qui apparaît plutôt faible). Pour ces raisons, nous avons retenu cette référence de valorisation à titre secondaire.

Au cours des 24 derniers mois avant la date d'annonce de l'Opération, le cours de l'action MICROPOLE a oscillé entre un plus haut atteint le 24 juillet 2023 à 1,40€ et un plus bas atteint le 2 novembre 2022 à 0,88€. Sur la base du cours de clôture précédant l'annonce de l'Opération (le 22 mars 2024) et du CMPV 60 jours, le prix d'Offre de 1,50€ extériorise des primes de +44,2% et de +39,8% respectivement. L'analyse des CMPV sur les douze derniers mois extériorise une prime de +33,4%.

5.4.3 Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité et aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons identifié six sociétés cotées intervenant dans le secteur des services informatiques et numériques et présentant une activité similaire à celle de MICROPOLE, allant de l'intégration de services applicatifs, l'assistance technique aux prestations de services de transformation digitale (expérience clients, *e-commerce*, *CRM*[16], etc.).

Néanmoins, celles-ci présentent des mix produits plus ou moins diversifiés. Elles disposent également de positionnements géographiques et de structures de coûts différents, ce qui peut justifier entre autres des différences de rentabilité opérationnelle. Il est à noter également que certains acteurs disposent d'un effet d'échelle plus important que celui de MICROPOLE, leur permettant d'investir davantage en R&D et de réaliser des opérations de croissance externe créatrices de valeur.

Pour ces raisons, nous présentons la méthode des comparables boursiers à titre secondaire dans la mesure où il n'existe pas de société qui soit pleinement comparable à MICROPOLE.

L'échantillon retenu se restreint aux six sociétés suivantes, celles-ci étant considérées comme les plus comparables de MICROPOLE pour les raisons évoquées ci-après :

- **AUBAY SA** est une ESN française qui propose des services de transformation digitale (gestion et développement d'application mobile, *Cloud*, *IoT*, *Big Data* etc.) et d'industrialisation des systèmes d'information. En 2023, AUBAY a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 534 M€, dont près de la moitié à l'étranger, et affichait une marge opérationnelle de 42,3 M€ soit une marge de 7,9% ;
- **DIGIA OYJ** est une société finlandaise qui propose un spectre diversifié de services liés à la *Data*, le *e-commerce*, les CRM, le *Cloud* et fournit également des conseils permettant d'améliorer l'expérience client et permettre ainsi aux entreprises de mieux gérer leurs systèmes informatiques. En 2023, DIGIA a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 192 M€ (+12,5%), dont une large partie en Finlande (plus de 90%), et une marge opérationnelle de 7,2% ;
- **INFOTEL SA** est une ESN française qui fournit des prestations de services, d'audit des systèmes informatiques (notamment du pilotage de projets, digitaux, innovation, etc.). En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 307 M€ (dont plus de 96% sont réalisés au travers de sa division services, le reliquat, plus marginal provient des activités de logiciels), et une marge opérationnelle ressort à 8,1%, étant précisé que la société est fortement implantée en France puisqu'elle y réalise plus de 90% de son activité ;
- **NEURONES S. A** est une ESN française qui offre une gamme de services complets permettant notamment la transformation des infrastructures informatiques de ses clients, le pilotage de divers projets digitaux et fournissant divers services de conseils. En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 741 M€ en progression de 11,4%, intégralement en France, pour une marge opérationnelle de 10,2% ;

[16] Le *Customer Relationship Management* (CRM) désigne une stratégie d'entreprise centrée sur la gestion des interactions et des relations avec ses clients actuels et potentiels.

- **SQLI SA** est une ESN française, spécialisée dans l'offre de services destinés à améliorer la compétitivité des grandes entreprises à travers des solutions digitales innovantes. La société accompagne ses clients tout au long du processus de transformation, depuis la conception jusqu'à la mise en œuvre des solutions. L'activité de SQLI se divise en deux segments principaux : « *Digital & Technology* », qui inclut la création et le déploiement de solutions *Web* et des services digitaux personnalisés, et « *Commerce & Experience* », qui couvre la conception et la mise en place de plateformes de commerce unifiées, la personnalisation des expériences d'achat et la digitalisation des points de vente. Présent dans plus de 15 pays, SQLI réalise néanmoins la majorité de ses opérations en France, représentant 53% de ses activités. En 2023, la société a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 251 M€ pour une marge opérationnelle de 4,9%. Pour rappel, en février 2022, DBAY ADVISORS avait acquis 36,7% du capital de SQLI dans le cadre de l'OPA annoncé le 23 septembre 2021. Les conditions n'étaient pas remplies pour permettre la mise en œuvre du Retrait Obligatoire. De ce fait, la liquidité de SQLI est limitée, mais suffisante (capital flottant d'environ 17%) ;

- **NEXTEDIA S.A.** est une ESN française proposant des services pour l'expérience clients (53% du chiffre d'affaires 2023) et des prestations de Cybersécurité, *Cloud* & *Digital Workplace* (47% du chiffre d'affaires 2023). NEXTEDIA S.A. est principalement implantée en France pour les clients finaux des secteurs suivants : (i) Banque & Assurance, (ii) Santé, (iii) Média & Télécoms, (iv) Tourisme & Transports, (v) Distribution, Beauté et Luxe et (vi) Industrie & Énergie. NEXTEDIA S.A. a réalisé environ 60 M€ de chiffre d'affaires en 2023 pour 2,6 M€ d'EBIT, soit une marge d'EBIT de 4,3%.

Nous avons par ailleurs identifié d'autres sociétés ayant une activité relativement comparable à celle de MICROPOLE qui n'ont pas été retenues pour les raisons suivantes :

- SOPRA STERIA GROUP SA est une ESN française qui fournit des prestations de conseil variées, d'intégration, de solution et de systèmes et des services d'édition de solutions métiers. Largement implantée à l'international, la société réalise 54% de son chiffre d'affaires à l'étranger. Pour des raisons de diversification des activités, cette société n'a pas été retenue dans notre échantillon ;

- VISIATIV SA dans la mesure où cette société est actuellement sous offre. En février 2024, GROUPE SNEF et les principaux actionnaires de ALLIATIV ont signé un contrat de cession d'actions, permettant au GROUPE SNEF d'acquérir environ 75,72% du capital d'ALLIATIV, qui est l'actionnaire de contrôle de VISIATIV SA ;

- KEYRUS S.A n'a pas été retenue en l'absence de consensus et pour des raisons de liquidité assez limitée (le capital flottant représentant moins de 10% du capital), étant rappelé que la société a récemment complété l'acquisition d'une part minoritaire non divulguée dans AXON TECHNOLOGIES ;

- WAVESTONE se distingue par une activité plus diversifiée que celle de MICROPOLE, ainsi qu'une marge opérationnelle plus élevée et une capitalisation boursière supérieure à environ 1,4 Mds€ ;

- SWORD GROUP S.E. est spécialisée dans les services d'ingénierie informatique et offre des prestations de conseil et d'intégration à haute valeur ajoutée. L'entreprise se positionne plutôt comme un acteur de l'édition de logiciels et affiche une marge d'EBIT supérieure (d'environ 9,5% au 31 décembre 2023) à celle de MICROPOLE ;

- ASSYSTEM S.A, une société française spécialisée dans l'ingénierie des infrastructures complexes pour les secteurs du nucléaire, de l'énergie et des transports, n'a pas été retenue en raison de ses domaines d'expertise qui diffèrent de ceux de MICROPOLE ;

- SOGECLAIR S.A est spécialisée dans la conception et le développement de produits de haute technologie pour les secteurs aéronautique, aérospatial, et des transports civils et militaires. Ses activités englobent l'ingénierie aéronautique et spatiale et la conception de simulateurs complets et de logiciels de simulation pour diverses applications. Le groupe développe également des produits thermoplastiques structuraux complexes, des sous-ensembles métalliques, et des équipements de cockpit, en plus d'offrir des prestations de conseil technologique et industriel. En raison de son expertise particulièrement spécifique et de son portefeuille de clients, SOGECLAIR n'a pas non plus été retenue ;

- LINEDATA SERVICES S.A a été écartée pour des raisons liées à sa spécialisation dans le secteur financier, ainsi qu'une marge d'EBIT plus élevée (de 20,7% au 31 décembre 2023) que celle de MICROPOLE ;

- COMARCH S.A est un éditeur de logiciels et un intégrateur de systèmes polonais, spécialisé dans la fourniture de solutions IT. L'entreprise conçoit, développe des systèmes informatiques, ainsi que des logiciels et du matériel de réseau personnalisés. Elle offre également des services de consultation, de formation, de mise en œuvre, ainsi que des solutions de sécurité, d'intégration de la chaîne d'approvisionnement, de gestion de documents électroniques et d'automatisation de la force de vente. COMARCH n'a pas été retenue en raison de sa composante édition de logiciels et sa faible présence en France, avec 58% de ses activités en Pologne, 17% en Allemagne, Suisse et Autriche, et seulement 25% dans le reste du monde ;

- CEGEDIM SA est une entreprise spécialisée dans la collecte, le traitement et la diffusion de données et services liés à l'information médicale. Sa spécialisation exclusive dans le secteur médical rend sa comparaison avec MICROPOLE moins pertinente ;

- KONTRON AG, fournisseur autrichien de solutions IT spécialisé dans l'industrie 4.0, les systèmes informatiques embarqués et la technologie de l'Internet des objets, n'a pas été retenue en raison principalement de sa présence majoritaire en Autriche et de sa très faible implantation en France.

Nous présentons, ci-après, les perspectives de croissance du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel attendu pour 2024E et 2025E par les analystes suivant les sociétés de notre échantillon de comparables. Les différences d'intensité capitalistique, l'impact des coûts de restructuration et de politique d'activation des coûts de développement entre MICROPOLE et les sociétés de l'échantillon ainsi que les effets de la norme IFRS 16, nous ont conduits à retenir les multiples d'EBIT, jugés plus pertinents dans ce contexte.

Tableau 14 - Perspectives du taux de marge d'EBIT et de croissance du chiffre d'affaires 2024E et 2025E attendus par le consensus des analystes

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE* (mEUR)	Croisance du CA (%)		Marge d'EBIT (%)	
				2024E	2025E	2024E	2025E
Aubay Société Anonyme	France	534	459	2,2 %	4,1 %	8,9%	9,4%
Infotel SA	France	308	229	2,8 %	5,3 %	8,6%	9,2%
Neurones S.A.	France	741	813	7,0 %	n/a	10,0%	n/a
Digia Oyj	Finland	192	165	4,9 %	3,4 %	8,4%	8,2%
SQLI SA	France	251	208	4,7 %	4,9 %	8,9%	9,6%
Nextedia S.A.	France	61	24	4,2 %	4,8 %	5,3%	6,4%
Moyenne		**1 305**	**1 166**	**5,1 %**	**4,6 %**	**8,6%**	**8,8%**

Source : CAPITAL IQ
* Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 13 mai 2024.

D'une manière générale, l'ensemble des comparables retenus présentent des marges d'EBIT plus importantes (en moyenne 8,4% en 2024E) que la Société grâce à une meilleure maîtrise des coûts. La taille critique et l'exposition géographique plus ou moins étendue permettent aux sociétés de l'échantillon considérées comme comparables de générer des marges d'EBIT plus importantes que MICROPOLE grâce à une maîtrise optimisée des coûts. Pour ces raisons, une décote de taille peut trouver à s'appliquer afin de neutraliser la taille de ces sociétés et ses effets.

En conséquence, une décote de taille de 28% a été déterminée implicitement par référence à la prime de taille retenue dans le taux d'actualisation pour la méthode DCF (cf. §5.4.1)[17].

Les multiples d'EBIT 2024E et 2025E des sociétés considérées comme comparables se présentent alors comme suit :

Tableau 15 - Multiples d'EBIT 2024E et 2025E observés sur les sociétés comparables avant et après décote de taille

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE* (mEUR)	Taux d'EBIT		xEBIT	
				2024E	2025E	2024E	2025E
Aubay Société Anonyme	France	534	459	8,9 %	9,4 %	9,4x	8,6x
Infotel SA	France	308	229	8,6 %	9,2 %	8,4x	7,5x
Neurones S.A.	France	741	813	10,0 %	n/a	10,2x	n/a
Digia Oyj	Finland	192	165	8,4 %	8,2 %	9,8x	9,7x
SQLI SA	France	251	208	8,9 %	9,6 %	8,9x	7,9x
Nextedia S.A.	France	61	24	5,3 %	6,4 %	7,4x	5,8x
Moyenne		**348**	**316**	**8,4 %**	**8,5 %**	**9,0x**	**7,9x**
Décote de taille						**(28)%**	**(28)%**
Moyenne après décote						**6,5x**	**5,7x**

Source : CAPITAL IQ au 13 mai 2024

[17] CRSP Deciles Size Premia as of 31/12/2022.

En cohérence avec le calcul de la dette nette ajustée de la Société au 31 décembre 2023 (soit +10,3 M€, cf. §6.2.1.1) et le nombre d'actions dilué (cf. §5.3.1), l'application des multiples moyens observés sur l'échantillon aux agrégats 2024E et 2025E de la Société MICROPOLE fait ressortir une fourchette de valeurs par action comprise entre 2,09€ et 2,36€. Le prix de l'Offre extériorise des décotes de respectivement -28,3% et -36,4% par rapport aux bornes inférieure et supérieure de cette fourchette.

5.4.4 Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète et fiable sur les cibles et les conditions des transactions.

Nous avons analysé les transactions intervenues sur les cinq dernières années, portant sur une part significative du capital, et/ou permettant la prise de contrôle et/ou la mise en œuvre du Retrait Obligataire (le cas échéant), et intégrant par conséquent une prime de contrôle ainsi que, le cas échéant, la valeur estimée des synergies par l'acquéreur stratégique. Les transactions identifiées n'apparaissent toutefois pas pleinement comparables du fait notamment de différences de positionnement, de mix produits et mix géographique.

De plus, des différences entre les sociétés cibles et MICROPOLE en termes de taille et de rentabilité créent des distorsions au sein de l'échantillon, limitant ainsi la pertinence de la méthode. Par ailleurs, les transactions réalisées sont intervenues dans un environnement de marché différent (certaines avant la crise de la Covid-19 et d'autres après). De surcroît, cette méthode ne prend pas en compte les perspectives de développement et notamment l'amélioration de la rentabilité attendue par la Société. Pour ces raisons, cette méthode est présentée uniquement à titre secondaire.

Nous avons identifié les douze transactions suivantes pour lesquelles des informations étaient disponibles :

- L'acquisition de 30% du capital de KEYRUS SA par K EAGLE INVESTMENT (un consortium mené par son fondateur Monsieur Éric COHEN), à la suite de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS), datant du 4 août 2023, sur la base d'un multiple d'EBIT de 14,4x (VE de 154 M€). Pour rappel, KEYRUS SA est un spécialiste du conseil en technologies, de la *Data* et plus largement du Digital. La société a publié en 2022 une marge opérationnelle de 3,3% pour 352 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition partielle n'a pas permis à l'initiateur de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire, mais de prendre le contrôle de la société (soit environ 70% du capital de KEYRUS SA à la clôture de l'offre) ;

- L'acquisition de 90% du capital de CS GROUP SA par SOPRA STERIA GROUP SA le 28 février 2023, sur la base d'un multiple d'EBIT de 22,2x (VE de 306 M€), compte tenu notamment des synergies anticipées. Pour rappel, CS GROUP SA est une entreprise spécialisée dans la conception, la réalisation, le déploiement, la maintenance et l'exploitation de systèmes intelligents, sûrs, sécurisés et interconnectés. La société a publié en 2022 une marge opérationnelle de 5,1% pour 273 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;
- L'acquisition de 71% du capital d'UMANIS SA par CGI FRANCE SAS le 31 mai 2022, sur la base d'un multiple d'EBIT de 13,5x (VE de 275 M€). Pour rappel, UMANIS accompagne la transformation digitale d'entreprises avec une expertise dans différents domaines comme le *Big Data*, l'Intelligence Artificielle, les Infrastructure et le *Cloud*. La société a publié en 2021 une marge opérationnelle de 8,3% pour 246 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;
- L'acquisition de 37% du capital de SQLI SA par DBAY ADVISORS LIMITED le 15 février 2022 sur la base d'un multiple de 12,8x (VE de 169 M€). Pour rappel, SQLI offre un accompagnement complet aux entreprises pour leur transformation digitale, depuis la conception jusqu'au déploiement des solutions. La société a publié en 2021 une marge opérationnelle de 5,2% pour 225 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle, mais n'a pas permis de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;
- L'acquisition de 28% du capital de GROUPE OPEN SA par NEW GO, un consortium formé par les fondateurs de GROUPE OPEN SA et le fonds MONTEFIORE INVESTMENT, le 11 janvier 2022, sur la base d'un multiple de 15,1x (VE de 269 M€), à la suite de la première offre mentionnée ci-avant. Pour rappel, GROUPE OPEN SA est une entreprise spécialisée dans la fourniture de prestations autours des applications, des infrastructures et du conseil. La société a publié en 2021 une marge opérationnelle de 5,3% pour un chiffre d'affaires de 336 M€. Cette acquisition a permis au consortium d'obtenir 100% du capital de GROUPE OPEN SA et ainsi de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;
- Le 24 février 2021, NEW GO a lancé une Offre Publique d'Achat sur les actions GROUPE OPEN SA au prix de 15€ par action. Cette offre s'est clôturée avec une augmentation de la participation de NEW GO dans GROUPE OPEN SA de 34%, portant ainsi sa détention totale à 72% du capital. Cette offre a été réalisée sur la base d'un multiple d'EBIT de 8,1x ;
- L'acquisition de 100% du capital de CLIMBER INTERNATIONAL SA par DIGIA OYJ le 7 janvier 2021, sur la base d'un multiple de 12,8x (VE de 8 M€). Pour rappel, CLIMBER INTERNATIONAL SA est une société suédoise spécialisée dans la *data* et en *Business Intelligence*. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 4,8% pour 11,1 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société ;
- L'acquisition de 80% du capital de DEVOTEAM SAS par CASTILLON SAS de concert avec le fond américain KKR, le 16 décembre 2020 sur la base d'un multiple de 11,4x (VE de 839 M€). Pour rappel, DEVOTEAM SA, est spécialisée dans la gestion de données, le *Cloud*, l'IA, la cybersécurité et les produits digitaux. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 9,6% pour 762 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;

- L'acquisition de 94% du capital SODIFRANCE par SOPRA STERIA GROUP SA, le 16 septembre 2020 sur la base d'un multiple de 14,0x (VE de 86 M€). Pour rappel, SODIFRANCE est une société française spécialisée dans l'assistance technique, l'intégration d'infrastructures IT et la maintenance d'applications. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 5,2% pour 107 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire ;

- L'acquisition de 100% du capital de TALAN SAS par TOWERBOOK CAPITAL PARTNERS le 22 juillet 2020 sur la base d'un multiple de 12,5x (VE de 280 M€). Pour rappel, TALAN SAS est une entreprise française spécialisée dans le *Cloud*, la gestion des données, et la *blockchain*. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 8,7% pour 280 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société ;

- L'acquisition de 100% du capital de STARDUST par COMPUTER TASK GROUP (CTG) le 3 mars 2020 sur la base d'un multiple de 13,7x (VE de 4 M€). Pour rappel, STARDUST propose des services de tests d'acceptation et d'assurance qualité conçus pour permettre le lancement de services numériques et pour améliorer l'expérience des utilisateurs. La société a publié en 2019 une marge opérationnelle de 7,3% pour 5,6 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société ;

- L'acquisition de 83% du capital de SOFT COMPUTING par PUBLICIS (MULTI MARKET SERVICES FRANCE) le 7 février 2019 sur la base d'un multiple de 18,9x (VE de 46 M€). À la suite de cette acquisition, un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée obligatoire a été lancé pour acquérir les actions restantes de SOFT COMPUTING au même prix de 25 € par action. Pour rappel, SOFT COMPUTING est une entité française spécialisée dans la *Big Data* et le *marketing* digital. La société a publié en 2018 une marge opérationnelle de 5,0% pour 47 M€ de chiffre d'affaires. Cette acquisition a permis à l'initiateur de prendre le contrôle de la société et de mettre en œuvre la procédure de Retrait Obligatoire.

Les multiples extériorisés par l'échantillon de transactions comparables sont présentés ci-après :

Tableau 16 - Transactions comparables retenues sur les cinq dernières années

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (M€)	xEBIT
04/08/2023	Keyrus S.A.	France	K Eagle Investment	30 %	154	14,4x
28/02/2023	CS Group SA	France	Sopra Steria Group SA	90 %	306	22,2x
31/05/2022	Umanis SA	France	CGI France SAS	71 %	275	13,5x
15/02/2022	SQLI SA	France	DBAY Advisors	37 %	169	12,8x
11/01/2022	Groupe Open SA	France	Fondateur et Montefiore	28 %	269	15,1x
24/02/2021	Groupe Open SA	France	Fondateur et Montefiore	34 %	120	8,1x
07/01/2021	Climber International AB	Suède	Digia Oyj	100 %	8	12,8x
16/12/2020	Devoteam SA	France	Castillon SAS	80 %	839	11,4x
16/09/2020	Sodifrance SA	France	Sopra Steria Group SA	94 %	86	14,0x
22/07/2020	Talan SAS	France	Towerbook Capital	100 %	280	12,5x
03/03/2020	StarDust	France	Computer Task Group (CTG)	100 %	4	13,7x
07/02/2019	Soft Computing	France	Publicis (Multi Market Services France)	83 %	46	18,9x
Moyenne					**213**	**14,1x**

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

La moyenne des multiples d'EBIT ainsi extériorisés s'établit à 14,1x.

Comme pour les comparables boursiers, nous avons retenu l'EBIT 2022 et l'EBIT 2023 retraité comme agrégats de référence. En effet, l'EBIT 2023 ne nous semble pas normatif compte tenu notamment des problèmes connus par le Groupe en Suisse. Pour rappel, les charges non courantes en 2023 s'élèvent à 2,9 M€ (contre 2,2 M€ en 2022) et comprennent principalement les charges de restructuration de l'agence *Digital* Paris et la fin de la restructuration intervenue en Suisse ayant eu un coût global d'environ 1 M€. Nous avons donc retraité l'EBIT 2023 de ce montant d'environ 1 M€, l'EBIT normatif 2023 s'établissant, dès lors, à environ 2,8 M€.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ainsi que le nombre d'actions dilué ont été présentés ci-avant (cf. §5.3).

Sur ces bases, la valeur par action MICROPOLE ressort dans une fourchette comprise entre 1,74€ et 1,98€. Le prix d'Offre fait ainsi ressortir une décote de -13,6% par rapport à la borne basse et une décote de -24,2% par rapport à la borne haute, étant rappelé que ce critère est présenté à titre secondaire.

5.4.5 Objectifs de cours des analystes (à titre informatif)

L'examen des objectifs de cours des analystes financiers ne constitue pas, en tant que tel, une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions sur la valeur. Cette référence consiste donc à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre.

MICROPOLE fait l'objet d'un suivi très limité (*i.e.* par un seul analyste financier, à savoir EUROLAND CORPORATE). Par ailleurs, cet analyste communique de manière plus ou moins détaillée sur les prévisions opérationnelles de la Société et sur les autres paramètres retenus pour les travaux d'évaluation, ce qui justifie que cette référence soit présentée à titre informatif.

L'évolution des objectifs de cours de l'analyste EUROLAND CORPORATE s'établit comme suit :

Tableau 17 - Historique des objectifs de cours de l'analyste financier suivant le titre MICROPOLE avant l'annonce de l'Opération

Date	Analyste	Prix cible	Recommandation
25/04/2022	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
16/05/2022	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
29/07/2022	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
26/09/2022	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
02/03/2023	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
12/04/2023	EuroLand Corporate	1,80 €	Achat
27/09/2023	EuroLand Corporate	1,60 €	Achat
01/03/2024	EuroLand Corporate	1,60 €	Achat
Min		**1,60 €**	
Moyenne		**1,60 €**	
Max		**1,80 €**	

Sources : EUROLAND CORPORATE

À la suite de la publication du chiffre d'affaires annuel 2023 le 28 février 2024, l'analyste EUROLAND CORPORATE a publié une note confirmant son objectif de cours de 1,60€ par action MICROPOLE (inchangé depuis la note du 27 septembre 2023), avec une recommandation « *à l'achat* ». Dans sa note datant du 1er mars 2024, l'analyste relève notamment que la demande pour les solutions proposées par MICROPOLE reste forte : « *avec une progression de +5,0%, MICROPOLE a bénéficié d'une bonne appétence pour ses offres Cloud et cybersécurité, mais également d'une progression de 4,7% de son TJM* ».

Dans cette note datant du 1er mars 2024, l'analyste EUROLAND CORPORATE a estimé un chiffre d'affaires 2024E de 151,1 M€ pour MICROPOLE, légèrement au-dessus des prévisions annoncées par la Société (« *de l'ordre de 150 M€*[18] ») dans le communiqué de presse publié le 24 avril 2024. Toutefois, en ce qui concerne le résultat opérationnel courant, l'analyste EUROLAND CORPORATE anticipe une marge de 4,5%, inférieure aux prévisions de la Société (marge opérationnelle courante 2024E « *de l'ordre de 6%*[19] »).

EUROLAND CORPORATE n'a publié aucune note après l'annonce de l'Opération.

5.4.6 Rappel de l'Actif Net Comptable (à titre informatif)

L'Actif Net Comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de la Société. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Toutefois, nous présentons cette référence à titre informatif uniquement. L'Actif Net Comptable consolidé (part du Groupe) de MICROPOLE au 31 décembre 2023 s'établit à 54,8 M€, soit 1,90€ par action MICROPOLE sur une base entièrement diluée.

[18] Communiqué de presse datant du 23 avril 2024 sur les résultats annuels 2023.
[19] Communiqué de presse datant du 23 avril 2024 sur les résultats annuels 2023.

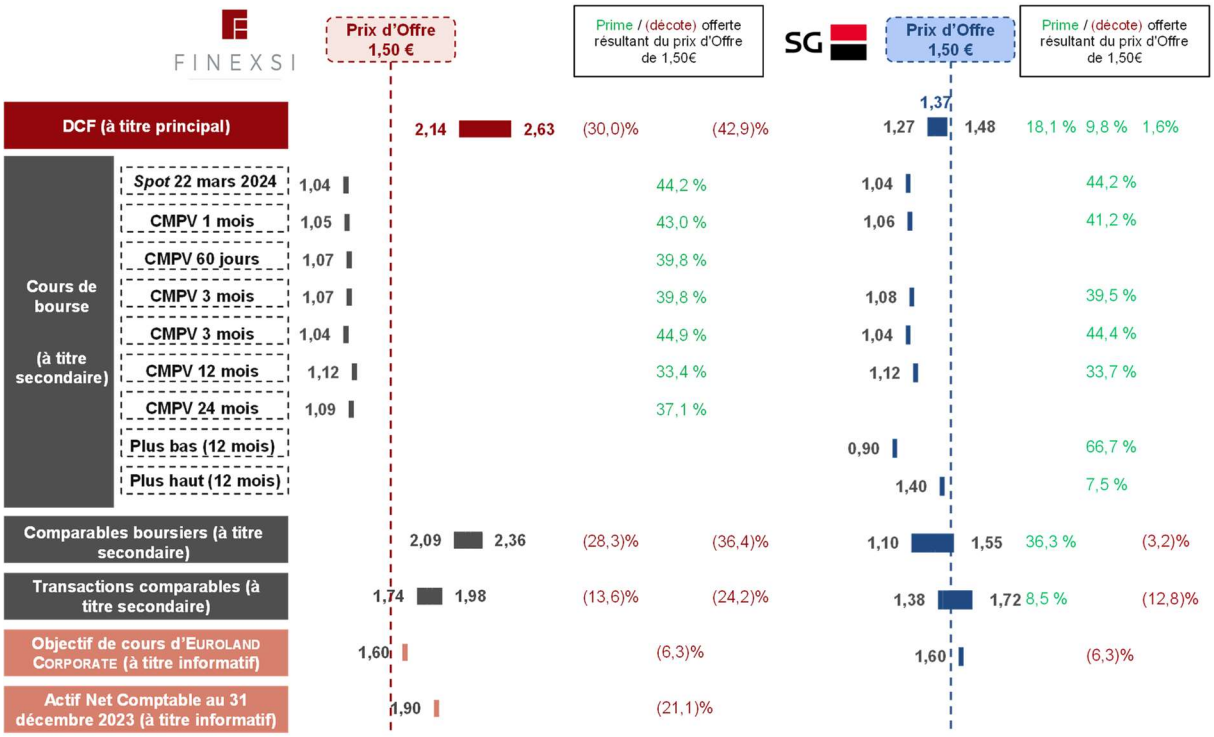
6 Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par l'Etablissement Présentateur

L'Établissement Présentateur, la SOCIETE GENERALE, a préparé les éléments d'appréciation du prix d'Offre figurant à la section 3 du projet de Note d'Information, déposé auprès de l'AMF le 25 mars 2024.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de l'Établissement Présentateur pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-après, étant précisé que nous présentons également les primes et décotes extériorisées par le prix d'Offre :

Figure 10 - Comparaison des travaux de valorisation de FINEXSI et de l'Établissement Présentateur



Sources : analyses FINEXSI, projet de Note d'Information

6.1 Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation de MICROPOLE, l'Établissement Présentateur a retenu les critères suivants : la référence au cours de bourse, la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, la méthode des comparables boursiers, la méthode des transactions comparables et la référence aux objectifs de cours des analystes. La SOCIETE GENERALE les a toutes retenues à titre principal à l'exception de la référence aux objectifs de cours des analystes qui a été retenue à titre indicatif uniquement compte tenu du fait que seul un analyste suit le titre MICROPOLE.

FINEXSI a retenu ces mêmes critères en les hiérarchisant. Disposant du plan d'affaires 2024E - 2026E du *management*, nous avons retenu la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels à titre principal, considérant qu'elle était la plus pertinente car permettant de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société, et ainsi refléter la pleine valeur pour l'actionnaire de MICROPOLE, dans un contexte de « retournement » de la Société. La référence au cours de bourse, la méthode des comparables boursiers et celle des transactions comparables ont été retenues à titre secondaire. Enfin, nous présentons à titre indicatif la référence aux objectifs de cours des analystes et l'ANC consolidé part du Groupe au 31 décembre 2023, étant précisé que l'Établissement Présentateur a écarté la référence à l'ANC consolidé part du Groupe.

La SOCIETE GENERALE et FINEXSI ont tous deux écarté les méthodes suivantes : l'Actif Net Réévalué, la valeur liquidative, l'actualisation des dividendes futurs et les transactions récentes intervenues sur le capital de la Société.

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

6.2 Mise en œuvre des différents critères de valorisation

6.2.1 Données de références

La principale différence entre les travaux menés par l'Etablissement Présentateur et par l'Expert Indépendant repose sur la nature des informations dont ils ont disposé.

L'Etablissement Présentateur n'a pas eu accès au *management* de la Société pour effectuer ses travaux de valorisation et n'a pas disposé notamment des prévisions issues du plan d'affaires du *management*. Par ailleurs, le projet de Note d'Information ayant été déposé préalablement à la publication des résultats 2023 de MICROPOLE, l'Etablissement Présentateur se base sur les données au 30 juin 2023, quand nous prenons en compte les derniers comptes disponibles au 31 décembre 2023.

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

L'Établissement Présentateur a retenu pour l'ensemble des méthodes une dette nette ajustée - hors IFRS 16 - nulle au 30 juin 2023.

FINEXSI, pour sa part, a retenu une position de trésorerie nette ajustée d'un montant d'environ 10,3 M€ sur la base des derniers comptes consolidés publiés par la Société, soit au 31 décembre 2023 avant application de la norme IFRS 16.

Les écarts proviennent principalement :

- Du montant retenu pour les provisions (-1,1 M€ par FINEXSI contre -0,2 M€ par la SOCIETE GENERALE). La différence provient de la prise en compte, par nos soins, des provisions pour retraites (après effet impôts), contrairement à la SOCIETE GENERALE qui n'en a pas tenu compte ;
- Du montant retenu pour les autres passifs non courants correspondant notamment aux options de vente et d'achat (*put* et *call*) sur les intérêts minoritaires (-711 k€ pour FINEXSI et non retenu pour la SOCIETE GENERALE) ;
- Du montant retenu pour les économies d'impôt futures des déficits fiscaux reportables (7,1 M€ pour FINEXSI contre 5,6 M€ pour la SOCIETE GENERALE). FINEXSI a imputé ces déficits fiscaux reportables dès 2024E sur la base du plan d'affaires du *management* et jusqu'à épuisement total du stock, pour rappel, d'un montant de 54,1 M€ au 31 décembre 2023 ;
- Du montant retenu pour le décalage de paiement de salaires de décembre 2023, versé début janvier 2024 (-3,2 M€ pour FINEXSI et non retenu par la SOCIETE GENERALE) ;
- Des créances de CIR 2021, 2022 et 2023 retenues pour 9,1 M€ par FINEXSI. La SOCIETE GENERALE a tenu compte des créances dans les flux du BFR de son plan d'affaires. Les créances de CIR étant quelquefois pré-financées, nous n'avons pas modélisé ces créances dans le BFR, mais retenu le solde à fin décembre 2023 dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ;
- Du montant retenu pour le rachat d'actions propres effectués par MICROPOLE (-695 k€ pour FINEXSI et non retenu par la SOCIETE GENERALE), correspondant au rachat datant du 11 mars 2024 de 631.623 actions MICROPOLE à un prix moyen par action de 1,1€ ;
- Du montant retenu pour les actifs financiers non courants correspondant au prêt effort de construction 1% PEC (3,3 M€ pour FINEXSI et non retenu pour la SOCIETE GENERALE) ;
- Du montant retenu pour les compléments de prix (-108 k€ par FINEXSI et non retenu pour la SOCIETE GENERALE).

6.2.1.2 Nombre d'actions retenu

FINEXSI et la SOCIETE GENERALE ont retenu tous deux un nombre d'actions MICROPOLE en circulation de 29.087.869, diminué du nombre d'actions auto détenues de 2.135.742 actions pour la SOCIETE GENERALE (contre 2.142.051 pour FINEXSI correspondant au niveau observé à une date plus récente) et, augmenté du nombre d'actions issues de l'exercice éventuel des instruments dilutifs soit 2.010.000 actions susceptibles d'être émises, mais non encore acquises, au titre des plans d'attribution d'actions gratuites pour la SOCIETE GENERALE (contre 1.900.000 pour FINEXSI).

Le nombre total d'actions retenu par la SOCIETE GENERALE dans le cadre de la valorisation de la Société s'élève donc à 28.962.127 actions (contre 28.845.818 pour FINEXSI).

6.2.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

6.2.2.1 Concernant les prévisions considérées

FINEXSI a basé ses travaux sur le plan d'affaires 2024E - 2026E établi par le *management* de MICROPOLE en avril 2024, tandis que la SOCIETE GENERALE a réalisé ses travaux d'évaluation sur la base du plan d'affaires 2023E - 2027E préparé par l'Initiateur (MIRAMAR HOLDING SAS) dans le contexte de l'Offre non sollicitée et sur la base des informations publiques.

Il est important de noter que les prévisions entre les deux plans d'affaires présentent des écarts très significatifs notamment en ce qui concerne le résultat opérationnel courant. En dessous de cet agrégat, les principaux écarts extériorisés sont plus limités et sont les suivants :

- L'Établissement Présentateur a retenu des coûts de restructuration représentant 1,3% du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan d'affaires et en valeur terminale contre 1,6% pour FINEXSI ;
- FINEXSI et la SOCIETE GENERALE ont retenu tous deux un taux de 23,2% correspondant à un taux d'imposition moyen pondéré en fonction des implantations géographiques du Groupe ;
- FINEXSI et la Société Générale ont tous deux retenu des CAPEX à hauteur de 1,6% du chiffre d'affaires sur les horizons respectifs des plans d'affaires ;
- FINEXSI a retenu un BFR normalisé (retraités des créances de CIR, des compléments de prix et du décalage de paiement des salaires) représentant -5% du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation, tandis que la SOCIETE GENERALE a retenu sur la période du plan d'affaires un BFR correspondant à environ 10,5% du chiffre d'affaires.

6.2.2.2 Concernant les hypothèses financières et la valeur terminale

L'Établissement Présentateur et FINEXSI retiennent tous deux un taux de croissance à l'infini de +1,75%.

FINEXSI retient une marge opérationnelle normative de 4,6% (après prise en compte des autres produits et charges opérationnels correspondant aux coûts de restructuration et autres coûts) tandis que la SOCIETE GENERALE retient une marge normative de 3,5%.

FINEXSI et la SOCIETE GENERALE retiennent un taux d'impôts sur les sociétés de 23,2%.

FINEXSI retient une variation de BFR nulle sur la période d'extrapolation et en valeur terminale tandis que la Société Générale retient une variation de BFR normative représentant 11,5% de la variation du chiffre d'affaires.

Concernant le taux d'actualisation, l'Établissement Présentateur calcule un coût moyen pondéré du capital (CMPC) à 11,2%, quand nous calculons et retenons un CMPC à 13,3%. Ces taux d'actualisation contiennent tous deux une prime de taille (4,8% pour l'Etablissement Présentateur et 3,7% pour FINEXSI) pour tenir compte de la moindre taille de MICROPOLE par rapport aux comparables. FINEXSI intègre également une prime de risque d'exécution de +1,5% du plan d'affaires en cohérence avec les prévisions plus volontaristes du plan d'affaires 2024E - 2026E du *management*.

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 31 décembre 2023, tandis que la dette financière nette ajustée a été calculée à partir des données financières publiées par le Groupe à la même date, contre le 30 juin 2023 pour la SOCIETE GENERALE (dernière date de publication disponible avant le dépôt du projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 25 mars 2024).

6.2.2.3 Analyse des sensibilités et résultats

L'Établissement Présentateur et FINEXSI ont analysé la sensibilité de la valeur par action MICROPOLE aux variations combinées du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation avec des pas de sensibilité différents. FINEXSI a également analysé la sensibilité de la valeur par action aux variations combinées de la marge opérationnelle normative et du taux d'actualisation, en plus d'autres sensibilités sur les coûts directs et notamment la masse salariale et les coûts de sous-traitance.

La valeur par action retenue par la SOCIETE GENERALE s'établit entre 1,27€ et 1,48€ avec une valeur centrale de 1,37€ par action MICROPOLE.

Pour FINEXSI, la valeur par action MICROPOLE s'établit entre 2,14€ et 2,63€, après les différentes analyses de sensibilités.

6.2.3 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.

La SOCIETE GENERALE retient le cours de clôture au 22 mars 2024 tout comme FINEXSI, soit le dernier cours de clôture avant l'annonce de l'Opération intervenue le 25 mars 2024 à l'ouverture du marché.

Il est à noter que la SOCIETE GENERALE calcule les CMPV sur la base des cours de clôture, quand nous les calculons sur la base des cours *intraday,* ce qui explique certains écarts, limités, entre les deux analyses.

Tout comme l'Établissement Présentateur, FINEXSI a calculé les cours moyens pondérés par les volumes pour les périodes suivantes : le cours *spot* à la clôture du vendredi 22 mars 2024, le CMPV 1 mois, le CMPV 3 mois, le CMPV 6 mois et le CMPV 12 mois. FINEXSI, en complément, a calculé le CMPV 60 jours et le CMPV 24 mois.

La SOCIETE GENERALE présente également le plus haut et le plus bas atteint sur la période.

6.2.4 Méthode des comparables boursiers

L'Établissement Présentateur a retenu un échantillon composé de cinq sociétés : SOPRA STERIA GROUP, NEURONES, AUBAY, INFOTEL et SQLI.

FINEXSI a inclus quatre des sociétés susmentionnées, mais en excluant SOPRA STERIA pour des raisons de diversité d'activités. De plus, FINEXSI a également retenu DIGIA OYJ et NEXTEDIA.

Tout comme l'Établissement Présentateur, FINEXSI a retenu l'EBIT comme agrégat de référence pour l'application des multiples pour neutraliser l'impact de l'application de la norme IFRS 16, et tenir compte des différences de politique de capitalisation des frais de R&D ainsi que d'intensité capitalistique entre MICROPOLE et les sociétés de l'échantillon.

La SOCIETE GENERALE a appliqué une décote de taille aux multiples obtenus pour chacun des comparables (comprise entre 26,8% et 42,6%), afin de refléter les différences de taille entre MICROPOLE et l'échantillon sélectionné. En effet, en calculant un coût du capital induit pour chacun des comparables boursiers, la SOCIETE GENERALE a approché (*via* la méthode de GORDON SHAPIRO) la décote de valorisation liée à la taille. Cette décote a été appliquée aux multiples d'EBIT de leur échantillon.

FINEXSI a pour sa part retenu une décote de taille de 30% par référence à la prime de taille retenue dans le taux d'actualisation.

La SOCIETE GENERALE retient une fourchette de valeurs comprises entre 1,10€ et 1,55€ par action MICROPOLE, quand nous retenons une fourchette comprise entre 2,09€ et 2,36€ par action MICROPOLE.

6.2.5 Méthode des transactions comparables

La SOCIETE GENERALE a retenu six transactions considérées comme comparables et intervenues depuis 2020. FINEXSI a retenu les mêmes transactions en intégrant également dans son échantillon les opérations visant CS GROUP S.A (2023), UMANIS SA (2022), CLIMBER INTERNATIONAL AB (2021), DEVOTEAM SA (2020), SODIFRANCE SA (2020), STARDUST (2020) et SOFT COMPUTING (2019).

Comme pour les comparables boursiers, FINEXSI a retenu l'EBIT comme agrégat de référence tout comme la SOCIETE GENERALE.

L'échantillon sélectionné par l'Établissement Présentateur affiche un multiple d'EBIT moyen sans décote de 12,7x et un multiple d'EBIT moyen avec décote de 10,2x. L'échantillon de FINEXSI fait pour sa part ressortir un multiple d'EBIT moyen de 14,1x.

La SOCIETE GENERALE, applique ces multiples à l'EBIT de MICROPOLE, attendu pour 2023, tel qu'il ressort du plan d'affaires de l'Initiateur. FINEXSI applique ce dernier multiple aux résultats opérationnels publiés par MICROPOLE sur les deux derniers exercices clos (2022 et 2023 retraité des éléments non récurrents et notamment du problème industriel en Suisse connu récemment par le Groupe).

L'Établissement Présentateur retient une fourchette de valeurs comprises entre 1,38€ et 1,72€ par action MICROPOLE, quand nous retenons une fourchette plus large comprise entre 1,74€ et 1,98€ par action MICROPOLE.

6.2.6 Objectif de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre MICROPOLE retenue par l'Etablissement Présentateur n'appelle pas de commentaire particulier de notre part, dans la mesure où nos analyses respectives se basent sur le même analyste (EUROLAND CORPORATE) et les mêmes notes qui en découlent.

6.2.7 Actif Net Comptable

Nous présentons à titre indicatif l'ANC consolidé part du Groupe au 31 décembre 2023, ce qui n'est pas le cas de la SOCIETE GENERALE.

7 Autres éléments d'appréciation

Aucun accord connexe n'est mentionné dans le projet de Note d'information déposé auprès de l'AMF le 25 mars 2024.

Le projet de Note d'Information mentionne les engagements d'apports des deux fonds d'investissement (NORVAL AM et NEXTSTAGE AM) conclus le 22 mars 2024 :

- NEXTSTAGE AM s'est engagée à apporter 4.505.867 actions représentant 15,49% du capital de la Société à la date de signature de cet engagement d'apport ;
- DORVAL AM s'est engagée à apporter 1.561.689 Actions représentant 5,37% du capital de la Société à la date de signature dudit engagement.

Ces engagements sont révocables en cas d'offre concurrente déclarée conforme par l'AMF et à défaut de contre-offre déposée par l'Initiateur.

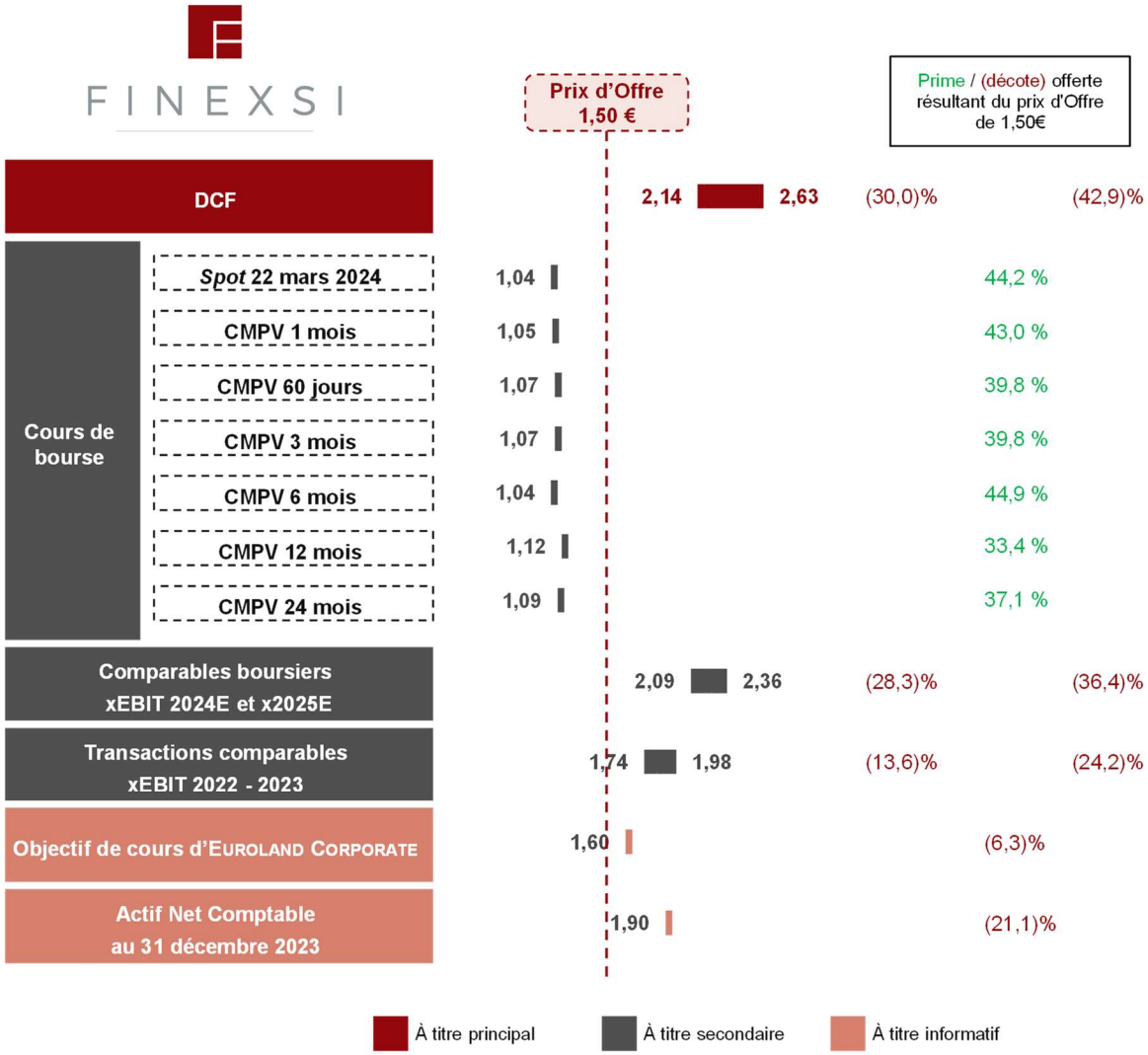
Sur cette base, ces engagements d'apports, qui ne constituent pas des accords connexes, n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

8 Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert

8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre, soit 1,50€ par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes et références que nous avons jugées pertinentes :

Figure 11 - Synthèse des travaux d'évaluation de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Source : Analyses FINEXSI

8.2 Conclusion

La présente Offre Publique d'Achat est une offre volontaire non sollicitée, sans intention de Retrait Obligatoire de la part de l'Initiateur, lequel a indiqué qu'il n'anticipe aucune synergie de coûts et/ou de revenus à l'issue de l'Offre.

Elle donne un accès immédiat à la liquidité pour les actionnaires minoritaires de MICROPOLE qui le souhaiteraient, avec une prime de +44,2% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce et une prime de +39,8% par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce de l'Opération.

S'agissant d'une offre volontaire, l'actionnaire qui le souhaite peut également conserver ses titres s'il anticipe une évolution favorable de la Société.

À ce titre, le critère du DCF, retenu à titre principal, extériorise la pleine valeur, mais reste soumis au risque d'exécution du plan d'affaires volontariste, dans un contexte où la Société a délivré en dessous des attentes des deux derniers plans stratégiques annoncés[20]. Le prix d'Offre se situe en deçà du bas de fourchette (2,14€) des valeurs extériorisées par la méthode du DCF et fait ressortir une décote comprise entre 30,0% et 42,9% sur ce critère.

Concernant les méthodes analogiques, présentées à titre secondaire, nous observons que le prix d'Offre fait ressortir des décotes sur les valeurs extériorisées par la méthode des comparables boursiers (comprises entre 28,3% et 36,4%) et des transactions comparables (comprises entre 13,6% et 24,2%), étant précisé que les multiples transactionnels intègrent une prime de contrôle et le cas échéant, la valeur estimée des synergies.

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

[20] Le dernier plan d'affaires réalisé dans le cadre du plan stratégique 2018-2021 ayant été mis en place avant la crise de la Covid-19 apparue en France dès février 2020.

Dans ce contexte d'une offre de liquidité présentant une prime sur le cours de bourse, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 1,50€ par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de MICROPOLE, étant rappelé qu'il n'intègre aucune synergie liée à l'Opération et qu'il présente une décote significative par rapport à la pleine valeur du Groupe déterminée selon la méthode DCF sur la base du plan d'affaires du *management*.

Fait à Paris le 28 mai 2024

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Adeline BURNAND
Directrice Associée

Olivier COURAU
Associé

9 Annexes

9.1 Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER et déroulement de la mission

L'activité de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts-Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités de commissariat aux comptes, d'acquisitions et cessions d'entreprises, d'apports et fusions, d'évaluation et d'expertise indépendante et d'assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil [1]
oct.-22	Bluelinea	Apicil	CIC Market Solutions	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
oct.-22	EDF	Etat français	Goldman Sachs, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Lazard, BNP Paribas, Morgan Stanley
déc.-22	Somfy	J.P.J.S., JP3	Rothschild Martin Maurel, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Natixis, Portzamparc BNP Paribas et Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Rothschild & Co
déc.-22	Groupe Flo	Groupe Bertrand	BNP Paribas	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
déc.-22	Manutan International	Spring holding SAS	Degroof Petercam et CIC Market Solutions	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Transactions & Compagnie
févr.-23	CS Group	Sopra Steria	Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	Ulysse & Co
mars-23	Lisi	Lisi	Degroof Petercam et BNP Portzamparc	Offre Publique de Rachat d'Actions	Degroof Petercam et BNP Portzamparc
mai-23	Vilmorin & Cie	Limagrain	Lazard, CIC, Crédit Agricole, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juin-23	Olympique Lyonnais Groupe	Eagle Football Holdings Bidco Limited	Natixis	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
juil.-23	Rothschild & Co	Concordia	Natixis, Crédit Agricole Ile-de-France	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
aout-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	-

[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 124 k€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission ;

2 - Examen de la performance financière historique de MICROPOLE ;

3 - Détermination et mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de MICROPOLE :

- Analyse des risques et opportunités identifiés pour MICROPOLE susceptibles d'affecter sa valorisation ;
- Choix motivé des critères d'évaluation ;
- Analyse de l'évolution du cours de bourse ;
- Analyse de l'information publique incluant la revue des notes de l'analyste suivant la valeur ;
- Analyse des comptes historiques et du plan d'affaires avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence, permettant la mise en œuvre d'une modélisation des flux futurs de trésorerie qui seront actualisés au taux jugé pertinent (« *Discounted Cash Flows* » ou DCF) ;
- Identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant.

4 - Examen du positionnement du prix de l'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation mis en œuvre ;

5 - Analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par l'Etablissement Présentateur de l'Offre (SOCIETE GENERALE) ;

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

8 - Restitution au fur et à mesure de nos travaux auprès du Comité *Ad Hoc* que nous avons tenu informé au fur et à mesure de nos travaux ;

9 - Etablissement du présent rapport dont la conclusion sera présentée sous la forme d'une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, à destination Conseil d'Administration de MICROPOLE.

Calendrier de l'étude

5 avril 2024	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le Conseil d'Administration de MICROPOLE
Début avril - mi-avril 2024	Obtention des premiers documents demandés
12 avril 2024	Réunion avec le Comité *Ad Hoc* concernant la présentation de nos analyses préliminaires
19 avril 2024	Obtention du plan d'affaires 2024E - 2026E du management
22 avril 2024	Réunion de travail avec la Société Générale sur les travaux de valorisation
26 avril 2024	Réunion de travail avec le management sur les comptes 2023, la stratégie du Groupe, la compréhension des activités et du plan d'affaires
13 mai 2024	Réunion avec le Comité *Ad Hoc* et présentation de nos conclusions
Du 10 au 13 mai 2024	Finalisation du contrôle qualité interne de notre rapport
14 mai 2024	Obtention de la lettre d'affirmation de la part de la Société Présentation au Conseil d'Administration de MICROPOLE et remise du rapport d'attestation d'équité

Liste des personnes rencontrées ou contactées

MICROPOLE

- Monsieur Christian POYAU, Fondateur et Président Directeur Général
- Monsieur Thierry LETOFFE, Fondateur et Administrateur
- Monsieur Nicolas REBOURS, Directeur Administratif et Financier
- Madame Gwendoline HAMON, Directrice Juridique & Compliance

Comité *Ad Hoc*

- Monsieur Christian POYAU, Administrateur
- Madame Sophie LE TANNEUR, Administratrice indépendante
- Monsieur Antoine ANTOUN, Administrateur indépendant

DARROIS VILLEY MAILLOT BROCHIER, Conseil juridique de MICROPOLE

- Maître Olivier HUYGHUES DESPOINTES, Avocat Associé
- Maître Sophie ROBERT, Avocat
- Maître Adriana CHICHE, Avocat

SOCIETE GENERALE, Etablissement Présentateur

- Monsieur Florent GUILLERMAIN, Director
- Monsieur Michael HERRMANN, Director
- Monsieur Asgar SONDARJEE, Director
- Madame Alice CHARLES, Associate
- Monsieur Lucas LEBERT, Analyst

ODDO BHF, Conseil financier de MICROPOLE

- Monsieur Marc ANTAO, Managing Director

Sources d'information utilisées

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

Informations communiquées par MICROPOLE :

- Documentation financière et juridique relative au projet d'Offre Publique d'Achat hostile initiée par MIRAMAR HOLDING SAS ;
- Documentation juridique « *Corporate* », comptable et financière ;
- Plan d'affaires 2024E - 2026E préparé par le *management* ;
- Budget 2024.

Informations de marché :

- Communication financière de MICROPOLE entre 2018 et 2023 ;
- Communication de MICROPOLE relative à l'Opération (communiqué de presse) ;
- Cours de bourse, comparables boursiers et transactionnels, consensus de marché : CAPITAL IQ, EPSILON et MERGERMARKET, rapports annuels des sociétés comparables et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risques, prime de risque, bêta, etc.) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, BANQUE DE FRANCE, DAMODARAN, DUFF & PHELPS, FOND MONETAIRE INTERNATIONAL ;
- Données macroéconomiques et sectorielles : études XERFI.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Monsieur Olivier COURAU (Associé) et Madame Adeline BURNAND (Directrice Associée), ont notamment été assistés par Monsieur Arthur LANDES (*Senior Associate*), Monsieur Paul QUINTARD (*Associate*) et Monsieur Kévin DA SILVA (*Analyst*).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, spécialiste en évaluation et Associé du cabinet FINEXSI, EXPERT & CONSEIL FINANCIER qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des analyses et travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion des signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

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

9.2 Lettre de mission

DocuSign Envelope ID: EC764A04-7B13-4E31-9A5E-76BC9C7E4701

MICROPOLE

FINEXSI
A l'attention de Monsieur Olivier COURAU
14, rue de Bassano
75116 PARIS

Paris, le 11 avril 2024

Cher Monsieur,

MICROPOLE SA (ci-après « la **Société** ») est un groupe international de conseil et de technologies innovantes, spécialisé dans les systèmes d'information décisionnels et dans les applications *Internet* depuis 1987. La Société a réalisé près de 142 M€ de chiffre d'affaires en 2023 et compte plus de 1.100 salariés répartis dans 14 agences au sein de 5 pays (France, Suisse, Benelux, Chine et Espagne).

Le 25 mars 2024, la société MIRAMAR HOLDING SAS (ci-après « l'**Initiateur** ») a déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **AMF** »), un projet d'offre publique d'achat non sollicitée sur la totalité des actions en circulation, soit 29.087.869 actions qui composent le capital de la Société (ci-après « l'**Offre** » ou « l'**Opération** »).

Le Conseil d'Administration de la Société vous a désigné le 3 avril 2024, sur une base volontaire en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, en qualité d'expert indépendant, en vue de rendre un rapport sur les conditions financières de l'Offre et, le cas échéant, pour toute offre en surenchère (en ce compris toute offre concurrente) ou toute modification des termes de l'Offre. Cette nomination a été faite sur proposition du Comité *ad hoc* composé de Mme Sophie le Tanneur (Présidente du Comité *ad hoc*), M. Antoine Antoun (tous deux administrateurs indépendants) et M. Christian Poyau.

Calendrier indicatif envisagé pour l'opération

Votre Mission s'inscrira dans le calendrier indicatif suivant :

3 avril 2024 :	Désignation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER
4 avril 2024 :	Communiqué de presse relatif à la désignation de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

DocuSign Envelope ID: EC764A04-7B13-4E31-9A5E-76BC9C7E4701

MICROPOLE

6 mai 2024 :	Remise du rapport définitif Conseil d'Administration de MICROPOLE pour émettre son avis motivé sur le projet d'Offre
6 mai 2024 :	Dépôt du projet de note en réponse (soit au minimum 15 jours de négociations post dépôt de l'Offre par l'initiateur et en tout état de cause après l'obtention de l'avis du Comité Social et Economique compétent)

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir la Mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du règlement général de l'AMF prévoit qu'une fois désigné, l'expert indépendant doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'Opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation.

Ce délai minium s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport. Le calendrier prévu est donc conforme à ce délai.

Diligences à effectuer

Les diligences qui seront mises en œuvre par FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER dans le cadre de la Mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation AMF 2006-15 :

- Des entretiens réguliers avec le management de la Société et le Comité *ad hoc* ;
- 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, etc.) ;
- L'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;
- L'examen de l'incidence d'éventuels conflits d'intérêts qui existeraient avec l'Initiateur susceptibles d'affecter l'indépendance des dirigeants de la Société ou des parties prenantes à l'Opération sur l'appréciation des termes de l'Offre, conformément à l'article 261-1 I du règlement général précité ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité ;

DocuSign Envelope ID: EC764A04-7B13-4E31-9A5E-76BC9C7E4701

MICROPOLE

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

Conflit d'intérêt et moyens humain et matériels pour l'accomplissement de la Mission

Sur la base des informations que vous avez portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Sur la base de ces mêmes informations, nous comprenons que le cabinet FINEXSI dispose de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de la Mission dans le calendrier envisagé, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à la Mission.

Nous comprenons enfin que FINEXSI ainsi que ses associés adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivant de son Règlement Général.

Veuillez agréer, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.

DocuSigned by:
Christian POYAU
BBA2E61004A8416...

Monsieur Christian POYAU
Président-directeur général