

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE  
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**

**tessi**

**INITIEE PAR**



**PRESENTEE PAR**



**PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE PIXEL HOLDING**

PRIX DE L'OFFRE :

168,60 euros par action TESSI

*(net du dividende exceptionnel de 3,40 euros dont le paiement est intervenu le 28 juin 2021)*

DUREE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 14 septembre 2021, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général (« **RGAMF** »).

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

**AVIS IMPORTANT**

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent Projet de Note d'Information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Tessi visées par l'Offre qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à Pixel Holding, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait (soit 168,60 euros par action Tessi), nette de tous frais.

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

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de Pixel Holding ([pixelholding.fr](http://pixelholding.fr)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

**PIXEL HOLDING**  
30 bis, rue Sainte-Hélène  
69002 Lyon

**SOCIETE GENERALE**  
GLBA/IBD/ECM/SEG  
75886 Paris Cedex 18

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Pixel Holding seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

## Table des Matières

<b>1.</b>	<b>PRESENTATION DE L'OFFRE .....</b>	<b>5</b>
1.1	Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.1.1	Acquisition d'actions Tessi par l'Initiateur .....	6
1.1.2	Actions Tessi détenues par l'Initiateur .....	8
1.1.3	Déclarations de franchissement de seuils .....	9
1.1.4	Motifs de l'Offre.....	9
1.1.5	Autorisations réglementaires .....	10
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir .....	10
1.2.1	Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière .....	10
1.2.2	Intentions en matière d'emploi .....	10
1.2.3	Composition des organes sociaux et de la direction de Tessi.....	10
1.2.4	Intérêts de l'Offre pour la Société et ses actionnaires – Synergies.....	10
1.2.5	Intentions concernant une éventuelle fusion/réorganisation.....	11
1.2.6	Intentions concernant un retrait obligatoire et la radiation des actions de la Société....	11
1.2.7	Politique de distribution de dividendes de Tessi .....	11
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	12
<b>2.</b>	<b>CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE .....</b>	<b>12</b>
2.1	Termes de l'Offre .....	12
2.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	12
2.3	Situation des bénéficiaires d'actions gratuites et promesses croisées .....	14
2.3.1	Situation des bénéficiaires d'actions gratuites.....	14
2.3.2	Promesses Croisées et Promesses Croisées Modifiées.....	16
2.4	Modalités de l'Offre .....	18
2.5	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait.....	19
2.6	Retrait obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait et radiation des actions Tessi d'Euronext Paris .....	20
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre .....	20
2.8	Financement et coûts de l'Offre .....	21
2.9	Mode de financement de l'Offre .....	22
2.10	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires .....	22
2.11	Restrictions concernant l'Offre .....	22
2.12	Régime fiscal de l'Offre .....	23
2.12.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel ..	23
2.12.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	26
2.12.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France .....	27
2.12.4	Autres actionnaires .....	27
2.12.5	Droits d'enregistrement .....	27

2.12.6	Taxe sur les transactions financières .....	28
<b>3.</b>	<b>ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE.....</b>	<b>29</b>
3.1	Méthodologie d'évaluation.....	29
3.1.1	Méthodes d'évaluation retenues .....	29
3.1.2	Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif .....	29
3.1.3	Méthodes d'évaluation écartées .....	29
3.2	Données financières ayant servi de base à l'évaluation du Prix d'Offre.....	30
3.2.1	Agrégats de référence .....	30
3.2.2	Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	31
3.2.3	Nombre d'actions .....	31
3.3	Méthodes retenues pour l'appréciation du Prix d'Offre.....	31
3.3.1	Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société .....	31
3.3.2	Référence aux cours de bourse .....	32
3.3.3	Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)	33
3.4	Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif.....	35
3.4.1	Approche par les comparables boursiers .....	35
3.4.2	Approche par les transactions comparables.....	39
3.5	Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert par action.....	41
<b>4.</b>	<b>MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....</b>	<b>42</b>
<b>5.</b>	<b>PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....</b>	<b>42</b>
5.1	Pour Pixel Holding .....	42
5.2	Pour la présentation de l'Offre .....	42

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du RGAMF, Pixel Holding, société par actions simplifiée dont le siège est situé 30 bis, rue Sainte-Hélène à Lyon (69002), dont le numéro d'identification est 820 503 621 R.C.S. Lyon (« **Pixel Holding** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Tessi, société anonyme à directoire et conseil de surveillance dont le siège est situé 14, rue des Arts et Métiers à Grenoble (38000), dont le numéro d'identification est 071 501 571 R.C.S. Grenoble (« **Tessi** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0004529147, mnémonique « TES », d'acquérir la totalité de leurs actions dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** ») dans les conditions décrites ci-après, au prix de 168,60 euros<sup>1</sup> par action Tessi (le « **Prix d'Offre** »).

Pixel Holding est une filiale détenue à 100% par Pixel Holding 2, société par actions simplifiée elle-même détenue :

- à 65,45% par HLDI, société par actions simplifiée de droit français contrôlée par la société Dentressangle SAS, elle-même contrôlée par M. Norbert Dentressangle,
- à 20,24% par HLD Europe, société en commandite par actions de droit luxembourgeois,
- à 1,50% par Pixel Management, et
- à 12,81% par plusieurs managers et autres actionnaires.

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement 3.175.756 actions Tessi représentant 3.190.956 droits de vote, soit 97,34% du capital et 96,93% des droits de vote théoriques de la Société<sup>2</sup>.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes Tessi non détenues par l'Initiateur, soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 60.694 actions de la Société représentant 65.264 droits de vote, soit 1,86% du capital et 1,98% des droits de vote théoriques de la Société, déterminé comme suit :

Actions existantes	3.262.679
<i>moins</i> actions détenues directement par l'Initiateur	3.175.756
<i>moins</i> actions auto-détenues par Tessi assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce <sup>3</sup>	1.008
<i>moins</i> actions gratuites Tessi ayant fait l'objet d'une Promesse Croisée Modifiée avec l'Initiateur et assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce (cf. section 2.3.2 ci-après)	25.221
<b>Total des actions visées par l'Offre</b>	<b>60.694</b>

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas de titres de capital ou instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de Tessi, autres que les actions gratuites détaillées en section 2.3.2 ci-après.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pour une durée d'au moins dix jours de négociation.

<sup>1</sup> Net du dividende exceptionnel de 3,40 euros par action dont le paiement est intervenu le 28 juin 2021.

<sup>2</sup> Sur la base d'un nombre total de 3.262.679 actions et de 3.292.049 droits de vote théoriques de la Société au 13 septembre 2021 (calculés en application de l'article 223-11, I, alinéa 2 du RGAMF).

<sup>3</sup> Actions détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu entre la Société et Oddo BHF SCA en date 30 avril 2019 (le « **Contrat de Liquidité** »), lequel est suspendu depuis le début de la période de préoffre. Au titre du Contrat de Liquidité, Tessi dispose du droit de se voir restituer ces 1.008 actions détenues pour son compte par Oddo BHF SCA à la fin du Contrat de Liquidité.

Dans la mesure où l'Initiateur détient d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Tessi visées par l'Offre non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 168,60 euros par action Tessi), nette de tout frais.

Conformément à l'article 231-13 du RGAMF, 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.

## 1.1 Contexte et motifs de l'Offre

### 1.1.1 *Acquisition d'actions Tessi par l'Initiateur*

#### a) *Acquisition du bloc de contrôle par l'Initiateur en janvier 2017*

Il est rappelé que le 12 janvier 2017, l'Initiateur a fait l'acquisition hors marché, auprès de la famille Rebouah, de 1.513.921 actions Tessi représentant à cette date 54,11% du capital et 53,97% des droits de vote théoriques de la Société.

#### b) *Offres publiques d'achat déposées par l'Initiateur en 2017 et 2019*

L'acquisition du bloc de contrôle auprès de la famille Rebouah a conduit l'Initiateur à franchir les seuils de 30% du capital et des droits de vote de la Société et par conséquent à déposer, le 13 janvier 2017, une offre publique obligatoire d'achat simplifiée visant le solde du capital de Tessi, à l'issue de laquelle l'Initiateur détenait 1.520.111 actions Tessi représentant à cette date 54,33% du capital et 54,26% des droits de vote de la Société.

Le 8 janvier 2019, une nouvelle offre publique d'achat simplifiée a été initiée par Pixel Holding. A l'issue de cette offre, l'Initiateur détenait 2.003.203 actions Tessi représentant autant de droits de vote, soit 71,28% du capital et 71,13% des droits de vote de la Société.

#### c) *Acquisitions ultérieures d'actions Tessi par l'Initiateur*

Postérieurement à l'offre publique d'achat simplifiée de 2019, l'Initiateur a procédé à des acquisitions successives, pour un total de 1.172.553 actions, détaillées dans le tableau ci-dessous :

Dates d'acquisition	Nombre d'actions acquises	Prix en euros par action Tessi <sup>4</sup>
5 mars 2019	3.491	114,7820
6 mars 2019	2.536	115,9592
7 mars 2019	321	116,1526
8 mars 2019	144	117,0000
10 décembre 2019	244.806	140,0000
11 décembre 2019	164.246	140,0000
21 octobre 2020*	130.474	120
	111.963	120
29 octobre 2020*	17.700	120
10 novembre 2020	2.587	120,0000
11 novembre 2020	26	120,0000
14 janvier 2021	763	0,0262
14 janvier 2021	1.425	118,4652
15 janvier 2021	75	132,7566
15 janvier 2021	125	0,0080
15 janvier 2021	139	77,2250

<sup>4</sup> Prix moyen pondéré par les volumes, tel que ressortant des déclarations des dirigeants publiées sur le site de l'AMF.

Dates d'acquisition	Nombre d'actions acquises	Prix en euros par action Tessi <sup>4</sup>
15 janvier 2021	262	0,0038
3 mars 2021	202	130,5524
3 mars 2021	199	0,0050
1 <sup>er</sup> juin 2021	250.694	166,6 <sup>5</sup>
3 juin 2021*	240.375	168,6 <sup>6</sup>

\* Acquisitions ayant donné lieu à la conclusion de contrats d'acquisition hors marché (les « **Acquisitions** »), pour lesquels la date indiquée correspond à la date de conclusion de ces contrats.

A l'issue des Acquisitions, l'Initiateur détient 3.175.756 actions Tessi représentant 3.190.956 droits de vote de la Société, soit 97,34% du capital et 96,93% des droits de vote théoriques de la Société et a ainsi franchi le seuil de 90% du capital et des droits de vote de la Société<sup>7</sup>.

Les contrats d'acquisition mentionnés ci-dessus étaient pour certains d'entre eux assortis de clauses de complément de prix ayant toutes expiré à ce jour, à l'exception de celle prévue dans le contrat d'acquisition en date du 3 juin 2021 (le « **Contrat d'Acquisition** »), qui est décrite ci-après.

d) *Stipulations du Contrat d'Acquisition et engagements de l'Initiateur*

Aux termes du Contrat d'Acquisition, dans l'hypothèse où, entre le 3 juin 2021 et le 3 décembre 2021 (la « **Période de Référence** »), Pixel Holding ou toute société contrôlant, contrôlée par, ou placée sous un contrôle commun avec Pixel Holding :

- (i) annoncerait publiquement son intention de déposer une offre publique d'achat (volontaire ou obligatoire, et en ce compris sous la forme d'une offre publique de retrait) visant les actions de la Société, libellée à un prix par action supérieur à 168,60 euros (dividende exceptionnel détaché) (l'« **Offre Mieux-Disante** »), ou
- (ii) sous réserve que les actions Tessi soient admises aux négociations sur Euronext Paris à la date de ces opérations, procéderait à toute acquisition ou cession d'actions Tessi, portant sur plus de 500 actions Tessi pendant la Période de Référence, à un prix par action supérieur à 168,60 euros (dividende exceptionnel détaché), à l'exclusion toutefois (i) des opérations sur actions propres qui seraient effectuées en vertu d'un contrat de liquidité mis en place avec la Société, (ii) de l'octroi ou l'exercice de promesses de vente ou d'achat conclues avec des salariés ou anciens salariés de la Société ou de ses filiales, ou (iii) d'opérations intra-groupe ou réalisées au profit de dirigeants ou salariés d'entités du groupe de Tessi,

Pixel Holding devra payer au cédant (le « **Complément de Prix** ») :

- (a) dans le cas visé au (i) ci-dessus, au plus tard le troisième jour de négociation suivant celui au cours duquel aura été effectuée la dernière opération de règlement-livraison de l'Offre Mieux-Disante, un complément de prix égal à la différence (si elle est positive) entre le prix par action de la dernière opération de règlement-livraison de l'Offre Mieux-Disante et 168,60 euros par action (dividende exceptionnel détaché), multiplié par le nombre d'actions cédées par le cédant (à savoir 240.375 actions), étant précisé à toutes fins utiles que le Complément de Prix serait dû au cédant quand bien même la dernière opération de règlement-livraison de l'Offre Mieux-Disante interviendrait postérieurement à la Période de Référence ;
- (b) dans le cas visé au (ii) ci-dessus, au plus tard le troisième jour de négociation suivant celui au cours duquel aura été effectué le règlement-livraison des acquisitions ou cessions concernées, un

<sup>5</sup> Net du dividende exceptionnel de 3,40 euros versé au cessionnaire postérieurement à la vente, soit un prix de 170 euros par action dividende attaché.

<sup>6</sup> Net du dividende exceptionnel de 3,40 euros versé au cessionnaire postérieurement à la vente, soit un prix de 172 euros par action dividende attaché.

<sup>7</sup> Sur la base d'un nombre total de 3.262.679 actions et de 3.292.049 droits de vote théoriques de la Société au 13 septembre 2021 (calculés en application de l'article 223-11, I., alinéa 2 du RGAMF).

complément de prix égal à la différence (si elle est positive) entre le prix par action des acquisitions ou cessions concernées et 168,60 euros par action (dividende exceptionnel détaché), multiplié par le nombre d'actions cédées par le cédant (à savoir 240.375 actions).

En cas de Complément de Prix successifs, le prix par action servant de base au calcul du ou des Compléments de Prix à verser serait majoré du ou des Compléments de Prix déjà dus.

L'Initiateur précise que le Prix d'Offre étant égal au prix par action qu'il a payé dans le cadre du Contrat d'Acquisition, l'Offre ne donnera lieu à aucun complément de prix au bénéfice du vendeur concerné.

En outre, l'Initiateur s'engage à :

- ne pas déposer une offre publique d'achat à un prix unitaire supérieur au Prix d'Offre durant la Période de Référence ;
- ne pas procéder à des acquisitions ou des cessions susceptibles de donner lieu au paiement d'un Complément de Prix.

*e) Annonce du projet d'Offre et désignation de l'expert indépendant par Tessi*

Dans des communiqués de presse du 3 juin 2021, Pixel Holding et Tessi ont annoncé le franchissement du seuil de 90% du capital et des droits de vote de Tessi par Pixel Holding, ainsi que l'intention de Pixel Holding de déposer auprès de l'AMF, au troisième trimestre 2021, un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les actions Tessi au prix de 172 euros par action (dividende exceptionnel attaché<sup>8</sup>), soit 168,60 euros par action Tessi dividende exceptionnel détaché.

Dans un communiqué de presse du 30 juin 2021, Tessi a par la suite annoncé la désignation de Sorgem Evaluation (représenté par M. Maurice Nussembaum) en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») par le Conseil de surveillance de Tessi, dans le cadre de l'Offre, sur recommandation d'un comité *ad hoc* composé de trois membres du conseil de surveillance (dont deux membres indépendants). L'Expert Indépendant sera en charge d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre conformément aux articles 261-1, I et II du RGAMF. Son rapport sera reproduit dans son intégralité dans la note en réponse de Tessi. Le paiement du dividende exceptionnel d'un montant de 3,40 euros par action étant intervenu le 28 juin 2021, il a par ailleurs été précisé que le Prix d'Offre s'entend coupon détaché de ce dividende exceptionnel, soit 168,60 euros par action Tessi.

*1.1.2 Actions Tessi détenues par l'Initiateur*

A la date du Projet de Note d'Information, le nombre d'actions et de droits de vote de la Société détenus par l'Initiateur est présenté dans le tableau ci-après :

---

<sup>8</sup> Le dividende exceptionnel prélevé sur le poste « Primes » voté par les actionnaires de Tessi lors de l'assemblée générale mixte de Tessi du 21 juin 2021 s'élevant à 3,40€ par action.



Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques*
Pixel Holding (détenue directe)	3.175.756	97,34%	3.190.956	96,93%
Pixel Holding (assimilation des actions auto-détenues par Tessi** en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce <sup>9</sup> )	1.008	0,03%	(1.008)***	(0,03)%***%
Actions gratuites Tessi ayant fait l'objet d'une Promesse Croisée Modifiée avec l'Initiateur et assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce (cf. section 2.3.2 ci-après)	25.221	0,77%	34.821	1,06%
<i>Sous-total Pixel Holding (détenue directe et assimilée)</i>	<i>3.201.985</i>	<i>98,14%</i>	<i>3.225.777</i>	<i>97,99%</i>
Public	60.694	1,86%	65.264	1,98%
<b>Sur un total de</b>	<b>3.262.679</b>	<b>100%</b>	<b>3.292.049</b>	<b>100%</b>

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

\*\* Correspondant aux 1.008 actions considérées comme détenues par la Société dans le cadre du Contrat de Liquidité conclu entre Oddo BHF SCA et la Société, lequel est suspendu depuis le début de la période de préoffre. Au titre du Contrat de Liquidité, Tessi dispose du droit de se voir restituer ces 1.008 actions détenues pour son compte par Oddo BHF SCA à la fin du Contrat de Liquidité.

\*\*\* Les 1.008 actions auto-détenues par Tessi sont privées de droits de vote. Ces droits de vote sont néanmoins pris en compte pour calculer le nombre total de droits de vote théoriques, conformément à l'article 223-11 du RGAMF.

### 1.1.3 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 et suivants du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré auprès de l'AMF et de la Société avoir franchi en hausse, le 3 juin 2021, les seuils de 90% du capital des droits de vote de la Société (cf. avis AMF n°221C1313 en date du 8 juin 2021).

### 1.1.4 Motifs de l'Offre

Actionnaire majoritaire de la Société depuis 2017 et détenant depuis le 3 juin 2021 plus de 90% du capital et des droits de vote de Tessi, Pixel Holding a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions de l'article 236-3 et 237-1 et suivants du RGAMF, le présent projet d'Offre Publique de Retrait qui sera suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait dans la mesure où les conditions d'application dudit retrait sont d'ores et déjà réunies.

L'Offre est réalisée dans le but d'acquérir 100% de Tessi, pour l'intégrer de manière plus complète au sein du groupe Pixel Holding.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à Pixel Holding de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et, dès lors, réduire les coûts qui y sont associés.

<sup>9</sup> Ces actions sont détenues dans le cadre du Contrat de Liquidité, lequel est suspendu depuis le début de la période de préoffre. Au titre du Contrat de Liquidité, Tessi dispose du droit de se voir restituer ces 1.008 actions détenues pour son compte par Oddo BHF SCA à la fin du Contrat de Liquidité.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Société Générale afin de procéder à une évaluation des actions Tessi, dont une synthèse est reproduite à la section 3 ci-après. Par ailleurs, le caractère équitable des conditions financières de l'Offre fera l'objet d'une attestation d'équité établie par l'Expert Indépendant.

#### *1.1.5 Autorisations réglementaires*

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

### 1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

#### *1.2.1 Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière*

L'Initiateur a l'intention de soutenir l'équipe dirigeante en place et le développement de la Société. Il n'a pas l'intention de modifier les orientations stratégiques mises en œuvre par Tessi et n'envisage pas de modifier la politique industrielle, commerciale et financière de Tessi.

#### *1.2.2 Intentions en matière d'emploi*

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de Tessi et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Tessi en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.

L'Offre ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'emploi au sein de Tessi.

#### *1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de Tessi*

A la date du Projet de Note d'Information, le conseil de surveillance de Tessi est composé de :

- Monsieur Vincent Ménez (Président du conseil de surveillance) ;
- Monsieur Jean-Louis Savoye (Vice-président du conseil de surveillance) ;
- Monsieur Patrick Bataillard\* ;
- Madame Marine Dentressangle ;
- HLD Conseils (représentée par Madame Constance Laneque) ;
- Monsieur Michel Angé\* ;
- Madame Nathalie Gak ;
- Madame Alix Guillon ;
- Monsieur Daniel Aquaba (représentant des salariés).

(\*) Membres indépendants

Le directoire de Tessi est actuellement composé de Madame Claire Fistarol (Présidente du directoire) et de Monsieur Olivier Jolland (Directeur général).

Postérieurement à la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur prévoit de modifier la gouvernance de la Société afin qu'elle corresponde à celle d'une société non cotée.

#### *1.2.4 Intérêts de l'Offre pour la Société et ses actionnaires – Synergies*

L'Initiateur offre aux actionnaires de Tessi qui apporteront leurs actions à l'Offre Publique de Retrait l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 168,60 euros par action<sup>10</sup> faisant apparaître les niveaux de primes indiqués en Section 3 du présent Projet de Note d'Information.

---

<sup>10</sup> Net du dividende exceptionnel de 3,40 euros par action dont le paiement est intervenu le 28 juin 2021.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre, établis par Société Générale, sont présentés en Section 3 du Projet de Note d'Information.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres à la négociation sur un marché réglementé et par conséquent aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Paris et, dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés.

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dans la mesure où l'Initiateur est un holding qui ne détient pas de participations opérant dans des secteurs d'activités connexes à ceux de Tessi.

#### *1.2.5 Intentions concernant une éventuelle fusion/réorganisation*

L'Initiateur envisage de procéder à certaines réorganisations à l'issue de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire (les « **Réorganisations** »), dans le cadre desquelles une fusion pourrait intervenir et notamment la fusion de la Société avec Pixel Holding et/ou Pixel Holding 2, selon une parité d'échange à déterminer, étant précisé que si une telle fusion intervient dans les douze mois suivant la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, la parité d'échange sera déterminée sur la base d'une valeur correspondant au Prix d'Offre par action de la Société (les « **Fusions** »).

#### *1.2.6 Intentions concernant un retrait obligatoire et la radiation des actions de la Société*

Dans la mesure où l'Initiateur détient d'ores et déjà plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Tessi visées par l'Offre non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 168,60 euros par action Tessi), nette de tout frais, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions Tessi d'Euronext Paris.

#### *1.2.7 Politique de distribution de dividendes de Tessi*

Il est rappelé que les sommes distribuées à titre de dividende par Tessi, pour les trois derniers exercices, ont été les suivantes :

	Dividende par action
31/12/2018	23,45€
31/12/2019	-
31/12/2020	-

Il est en outre rappelé que :

- l'assemblée générale des actionnaires de Tessi du 22 février 2017 a décidé de distribuer à titre de dividende exceptionnel la somme de 67.647.854,04 euros, soit 24,18 euros par action Tessi, prélevée à hauteur de 67.128.389,34 euros sur le poste « Réserves » et à hauteur de 519.464,70 euros sur le poste « Primes » ;
- l'assemblée générale des actionnaires de Tessi du 13 février 2019 a décidé de distribuer à titre de dividende exceptionnel la somme de 54.101.874,75 euros, soit 19,25 euros par action Tessi, prélevée sur le poste de « Réserves » ;

- l'assemblée générale des actionnaires de Tessi du 21 juin 2021 a décidé la distribution d'un dividende exceptionnel de 11.091.327 euros, soit 3,40 euros par action Tessi, prélevé sur le poste de « Primes ».

L'Initiateur se réserve la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement. A ce jour, aucune décision n'a été prise.

Il est rappelé que toute modification de la politique de distribution de dividendes sera décidée conformément à la loi et aux statuts de la Société, en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société.

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

En dehors du Contrat d'Acquisition décrit en section 1.1.1 ci-dessus, des Promesses Croisées et des Promesses Croisées Modifiées décrites en section 2.3.2 ci-après, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

## 2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

### 2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du RGAMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 14 septembre 2021 le projet d'Offre auprès de l'AMF, sous la forme d'une offre publique de retrait qui sera suivie d'un retrait obligatoire visant les actions non détenues par l'Initiateur. Société Générale garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

En application des dispositions des articles 236-1 et suivants du RGAMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à offrir aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 168,60 euros<sup>11</sup> par action Tessi, pendant une période d'au moins dix jours de bourse.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Tessi visées par l'Offre non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 168,60 euros par action Tessi), nette de tout frais.

### 2.2 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du Projet de Note d'Information l'Initiateur détient directement 3.175.756 actions Tessi représentant 3.190.956 droits de vote, soit 97,34% du capital et 96,93% des droits de vote théoriques de la Société<sup>12</sup>.

Conformément à l'article 231-6 du RGAMF, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes Tessi non détenues par l'Initiateur, soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 60.694 actions de la Société représentant 65.264 droits de vote, soit 1,86% du capital et 1,98% des droits de vote théoriques de la Société, déterminé comme suit :

---

<sup>11</sup> Net du dividende exceptionnel de 3,40 euros par action dont le paiement est intervenu le 28 juin 2021.

<sup>12</sup> Sur la base d'un nombre total de 3.262.679 actions et de 3.292.049 droits de vote théoriques de la Société au 13 septembre 2021 (calculés en application de l'article 223-11, I., alinéa 2 du RGAMF).

Actions existantes	3.262.679
<i>moins</i> actions détenues directement par l'Initiateur	3.175.756
<i>moins</i> actions auto-détenues par Tessi assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce <sup>13</sup>	1.008
<i>moins</i> actions gratuites Tessi ayant fait l'objet d'une Promesse Croisée Modifiée avec l'Initiateur et assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce (cf. section 2.3.2 ci-après)	25.221
<b>Total des actions visées par l'Offre</b>	<b>60.694</b>

Il est indiqué que les actions gratuites de la Société attribuées les 21 septembre 2017, 21 novembre 2017 et 21 décembre 2018<sup>14</sup> qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre égal à 33.091 actions Tessi déjà émises<sup>15</sup>, seront, sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire) :

- (i) pour 15.521 d'entre elles, des actions déjà émises pour lesquelles la période de conservation est d'ores et déjà échue (11.233 au titre de la Tranche 1 du Plan 2017, 1.576 au titre de la Tranche 2 du Plan 2017, 1.431 au titre de la Tranche 3 du Plan 2017 et 1.281 au titre de la Tranche 2 du Plan 2018), parmi lesquelles :
  - (a) 3.190 ont déjà été acquises par l'Initiateur par exercice des Promesses d'Achat (401 au titre de la Tranche 1 du Plan 2017, 601 au titre de la Tranche 2 du Plan 2017, 1.180 au titre de la Tranche 3 du Plan 2017 et 1.008 au titre de la Tranche 2 du Plan 2018) et ne sont par conséquent pas visées par l'Offre ;
  - (b) 9.600 ont fait l'objet de Promesses Croisées Modifiées de la part de leurs bénéficiaires (8.625 au titre de la Tranche 1 du Plan 2017 et 975 au titre de la Tranche 2 du Plan 2017) et ne sont par conséquent pas visées par l'Offre dans la mesure où ces actions sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce ;
  - (c) 2.731 n'ont pas fait l'objet de Promesses Croisées Modifiées (2.207 au titre de la Tranche 1 du Plan 2017<sup>16</sup>, 251 au titre de la Tranche 3 du Plan 2017 et 273 au titre de la Tranche 2 du Plan 2018) et sont par conséquent visées par l'Offre et incluses dans le chiffre des 60.694 actions visées par l'Offre indiqué ci-dessus ;
- (ii) pour 17.570 d'entre elles, des actions déjà émises qui seront encore en période de conservation à la date de clôture de l'Offre au titre de la Tranche 1 du Plan 2018, parmi lesquelles :
  - (a) 15.621 ont fait l'objet de Promesses Croisées Modifiées de la part de leurs bénéficiaires et ne sont par conséquent pas visées par l'Offre dans la mesure où ces actions sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce ;
  - (b) 1.949 n'ont pas fait l'objet de Promesses Croisées Modifiées et sont par conséquent visées par l'Offre et incluses dans le chiffre des 60.694 actions visées par l'Offre indiqué ci-dessus dès lors que, bien qu'étant juridiquement indisponibles et ne pouvant par conséquent pas

<sup>13</sup> Actions détenues dans le cadre du Contrat de Liquidité, lequel est suspendu depuis le début de la période de préoffre. Au titre du Contrat de Liquidité, Tessi dispose du droit de se voir restituer ces 1.008 actions détenues pour son compte par Oddo BHF SCA à la fin du Contrat de Liquidité.

<sup>14</sup> Dans le cadre de l'autorisation octroyée par l'Assemblée générale extraordinaire de la Société du 29 juin 2017.

<sup>15</sup> Cf. section 2.3.1 ci-après pour le détail.

<sup>16</sup> En ce compris 401 actions qui ont été cédées sur le marché par un titulaire d'actions gratuites.

être apportées à l'Offre Publique de Retrait, elles seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire.

En outre, au titre de la Tranche 3 du Plan 2017 et de la Tranche 2 du Plan 2018, il existe 1.780 actions à émettre qui sont encore en période d'acquisition jusqu'à la survenance de certains événements au niveau de Pixel Holding 2<sup>17</sup>, et dans la mesure où elles ne seront pas émises à la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, ne sont pas visées par l'Offre.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas d'autres titres de capital ou instruments financiers pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de Tessi.

## 2.3 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites et promesses croisées

### *2.3.1 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites*

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des actions attribuées gratuitement par la Société :

---

<sup>17</sup> En cas de (i) changement de contrôle, liquidation volontaire ou admission aux négociations sur un marché réglementé ou sur Euronext Growth des titres de Pixel Holding ou Pixel Holding 2 ou (ii) demande d'acquisition anticipée faisant suite au transfert de résidence fiscale en France.

	PLAN 2017			PLAN 2018		PLAN 2019	
	Tranche 1 (résidents fiscaux français)	Tranche 2 (résidents fiscaux français)	Tranche 3 (résidents étrangers)	Tranche 1 (résidents fiscaux français)	Tranche 2 (résidents étrangers)	Tranche 1 (résidents fiscaux français)	Tranche 2 (résidents étrangers)
Date de l'assemblée générale	29/06/2017	29/06/2017	29/06/2017	29/06/2017	29/06/2017	29/06/2017	29/06/2017
Date du directoire	21/09/2017	21/11/2017	21/11/2017	21/12/2018	21/12/2018	27/12/2019	27/12/2019
Actions attribuées (maximum)	14.196	1.991	3.416	26.144	4.122	41.824	5.308
Date d'acquisition ou d'attribution effective	21/09/2018	21/11/2018	Survenance de certains événements au niveau de Pixel Holding 2 ou Pixel Holding (1)	21/12/2019	Survenance de certains événements au niveau de Pixel Holding 2 ou Pixel Holding (1)	27/12/2020	27/12/2021
Actions gratuites définitivement attribuées	11.233	1.576	2.204 (2)	17.570	2.288 (2)	0 (attribution caduque)(3)	0 (attribution caduque)(3)
Date de fin de la période de conservation	21/09/2020	21/11/2020	N/A (4)	21/12/2021	N/A (4)	N/A	N/A
Actions ayant été acquises par Pixel Holding par exercice des Promesses d'Achat	401	601	1.180	0	1.008	0	0
Actions émises ayant fait l'objet de Promesses Croisées Modifiées	8.625	975	0	15.621	0	0	0
Actions émises n'ayant pas fait l'objet de Promesses Croisées Modifiées	2.207 (5)	0	251 (6)	1.949	273 (6)	0	0
Actions à émettre restant à attribuer (maximum)	0	0	773	0	1.007	0	0

(1) En cas de (i) changement de contrôle, liquidation volontaire ou admission aux négociations sur un marché réglementé ou sur Euronext Growth des titres de Pixel Holding ou Pixel Holding 2 ou (ii) demande d'acquisition anticipée faisant suite au transfert de résidence fiscale en France.

(2) Par exception, le directoire de la Société a décidé l'expiration par anticipation de la période d'acquisition de (i) 1.431 actions gratuites au titre du Plan 2017 et (ii) 1.281 actions gratuites au titre du Plan 2018, ces actions étant visées dans le cadre de l'Offre. 773 actions gratuites restent à attribuer au titre de la Tranche 3 du Plan 2017 et 1.007 au titre de la Tranche 2 du Plan 2018.

(3) Les critères de performance au titre du Plan 2019 n'ayant pas été satisfaits, l'attribution des actions au titre du Plan 2019 est devenue caduque.

(4) Ces actions ne sont pas soumises à une période de conservation.

(5) En ce compris 401 actions qui ont été cédées sur le marché par un titulaire d'actions gratuites.

(6) Ces actions, qui concernent un seul bénéficiaire d'actions gratuites ayant quitté le groupe Tessi, ont donné lieu à l'émission de 524 actions Tessi le 10 septembre 2021. Ces actions, librement disponibles, sont par conséquent visées par l'Offre et il a été convenu, par accord en date du 7 septembre 2021, qu'elles seraient apportées à l'Offre par leur bénéficiaire.

A la connaissance de l'Initiateur, à l'exception des actions gratuites décrites ci-dessus, aucune autre action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation n'a été attribuée par la Société.

### 2.3.2 Promesses Croisées et Promesses Croisées Modifiées

#### a) Rappel des termes des Promesses Croisées

Il est rappelé que les bénéficiaires d'actions gratuites Tessi ont conclu avec l'Initiateur des promesses d'achat et de vente (les « **Promesses Croisées** ») portant sur leurs actions gratuites Tessi, dont les termes sont décrits en section 2.4 de la note d'information ayant reçu le visa AMF n°19-038 en date du 5 février 2019, disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Dans ce cadre :

- (i) au titre des promesses de vente (les « **Promesses de Vente** »), Pixel Holding peut acquérir les actions gratuites Tessi concernées dans le délai de trois mois suivant la date de survenance de certains évènements<sup>18</sup> ou, dans certaines hypothèses, suivant le deuxième anniversaire de la date d'acquisition des actions gratuites concernées, à un prix par action correspondant :
- en cas de départ du titulaire d'actions gratuites ou de violation des Promesses Croisées ou de tout engagement de non-concurrence conclu par ce dernier à l'égard de toute société du groupe Tessi, à un prix n'excédant pas la valeur de marché de ces actions (déterminée comme la moyenne pondérée par les volumes des trente jours de bourse précédant la date de l'évènement rendant la promesse exerçable, diminuée le cas échéant du montant de toute distribution intermédiaire) ;
  - en cas de survenance de certains évènements<sup>19</sup>, au prix unitaire fixé dans le cadre des opérations correspondantes, ce prix pouvant être complété, le cas échéant, d'un montant correspondant à l'éventuelle différence entre (x) le prix net d'impôt qui aurait été dû au titulaire d'actions gratuites concerné si ses actions gratuites avaient été détenues entre deux et huit ans et (y) le prix net d'impôt effectivement dû par celui-ci au titre de l'exercice de la Promesse de Vente ;
- (ii) au titre des promesses d'achat (les « **Promesses d'Achat** »), les titulaires d'actions gratuites Tessi peuvent, en cas de survenance de certains évènements<sup>20</sup>, céder leurs actions gratuites à l'Initiateur dans un délai de trente jours suivant l'expiration de la période d'exercice de la Promesse de Vente, à un prix par action gratuite déterminé par référence à la valeur des fonds propres de la Société, calculée sur la base (x) de l'EBITDA ajusté de la Société et du multiple d'EBITDA ajusté implicite dérivant du prix de l'opération concernée, et (y) de la dette nette consolidée de la Société.

Les Promesses Croisées permettent en outre aux bénéficiaires d'actions gratuites de les apporter à toute offre publique qui serait déposée sur la Société.

Il est précisé que, préalablement à l'annonce de l'Offre, l'Initiateur a acquis un total de 3.190 actions (401 actions issues de la Tranche 1 du Plan 2017, 601 actions issues de la Tranche 2 du Plan 2017, 1.180 actions issues de la Tranche 3 du Plan 2017 et 1.008 actions issues de la Tranche 2 du Plan 2018) par voie d'exercice des Promesses Croisées.

---

<sup>18</sup>A savoir : (i) certains cas de cessation des fonctions exercées au sein du groupe Tessi par le titulaire des actions gratuites, (ii) son décès ou invalidité permanente, (iii) la violations des Promesses Croisées ou de tout engagement de non-concurrence conclu par le titulaire des actions gratuites à l'égard de toute société du groupe Tessi, (iv) une décision de conformité de l'AMF d'une OPR déposée par l'Initiateur ou toute entité agissant de concert avec lui, (v) la réalisation d'un retrait obligatoire de la Société, ou (v) la réalisation d'un changement de contrôle de l'Initiateur, de la Société, d'une entité contrôlant l'Initiateur ou de toute autre société du groupe Tessi, donnant lieu à l'obligation de déposer une OPA sur Tessi.

<sup>19</sup> A savoir : (i) une OPR portant sur la Société, (ii) la réalisation d'un retrait obligatoire de la Société, ou (iii) la réalisation d'un changement de contrôle de l'Initiateur ou d'une entité contrôlant l'Initiateur, ainsi que toute opération de fusion ayant pour conséquence une diminution de la participation cumulée de HLDI et HLDE au-dessous de 50% du capital social et des droits de vote du groupe Tessi, et toute vente à un tiers de bonne foi d'actifs représentant plus de 50% du chiffre d'affaires total du groupe Tessi.

<sup>20</sup> A savoir : (i) la réalisation d'un retrait obligatoire de la Société ou (ii) la réalisation d'un changement de contrôle de l'Initiateur, de la Société, d'une entité contrôlant l'Initiateur ou de toute autre société du groupe Tessi, donnant lieu à l'obligation de déposer une OPA sur Tessi, étant précisé que les Promesses d'Achat ne sont exerçables que pour autant que les évènements visés interviennent avant la fin de la période de conservation applicable.



b) Avenants aux Promesses Croisées

Dans la perspective de l'Offre, l'Initiateur et certains titulaires d'actions gratuites Tessi ont conclu, le 13 septembre 2021, des avenants modifiant les Promesses Croisées (les « **Promesses Croisées Modifiées** »), aux termes desquels :

- les titulaires des actions gratuites Tessi ont expressément renoncé à la faculté d'apporter leurs actions gratuites à l'Offre et ont conclu des engagements de non-apport irrévocables à l'Offre portant sur un total de 25.221 actions représentant autant de droits de vote, correspondant à 0,77% du capital et 1,06% des droits de vote de la Société, jusqu'à la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire (incluse), lesdites actions, toutes inscrites en nominatif pur, ayant donné lieu à des instructions de blocage de leurs titulaires auprès du CM-CIC, en sa qualité de teneur de registre de la Société, étant précisé qu'en tout état de cause, ces actions sont assimilées à la détention de Pixel Holding en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce et ne sont par conséquent pas visées dans le cadre de l'Offre ;
- dans le cadre des éventuelles Réorganisations pouvant intervenir à compter de la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, les titulaires des actions gratuites Tessi pourront se voir échanger leurs actions Tessi contre des actions de l'Initiateur ou de toute société appartenant au groupe de l'Initiateur dans le cadre des Fusions (cf. section 1.2.5 ci-dessus). En cas de réalisation des Fusions aboutissant à la détention par le titulaire des actions gratuites d'actions de Pixel Holding 2, celui-ci s'est engagé, s'il n'y était pas déjà partie, à adhérer sans réserve à un pacte simplifié relatif à Pixel Holding 2, et à procéder aux ajustements nécessaires des Promesses Croisées Modifiées pour tenir compte de ces opérations, étant précisé que le pacte simplifié relatif à Pixel Holding 2 prévoira une clause d'inaliénabilité jusqu'au 20 septembre 2027 (sauf transferts libres usuels), un droit de préemption à l'issue de la période d'inaliénabilité, ainsi qu'un droit de sortie conjointe (*tag along*) et de sortie forcée (*drag along*) et une clause relative aux droits et obligations des parties en cas d'introduction en bourse de Pixel Holding 2, une de ses filiales ou une société holding la contrôlant, et ne contiendra aucune clause de prix garanti au bénéfice des titulaires d'actions gratuites Tessi ;

A défaut de réalisation des Fusions aboutissant à la détention d'actions de Pixel Holding 2 par le titulaire des actions gratuites, ce dernier s'est irrévocablement engagé à procéder, préalablement à la réalisation d'un éventuel changement de contrôle de Pixel Holding ou de toute entité contrôlant Pixel Holding au profit d'un tiers, à apporter en nature l'intégralité de ses actions Tessi à Pixel Holding 2 sur simple demande de cette dernière, dans les huit jours ouvrés suivant la notification faite à ce titre par Pixel Holding 2. Cet apport sera effectué à une valeur d'apport et une valeur des actions de Pixel Holding 2 émises en rémunération de l'apport déterminées sur la base du prix applicable dans le cadre du changement de contrôle ;

- au titre des promesses de vente modifiées (les « **Promesses de Vente Modifiées** »), Pixel Holding peut acquérir les actions gratuites Tessi concernées dans le délai (x) d'un an suivant le dépôt de la présente Offre, à un prix correspondant au Prix d'Offre, ou (y) de trois mois suivant la date de survenance de certains événements<sup>21</sup> ou, dans certaines hypothèses, suivant le deuxième anniversaire de la date d'attribution des actions gratuites concernées, à un prix par action correspondant<sup>22</sup> :

<sup>21</sup>A savoir : (i) certains cas de cessation des fonctions exercées au sein du groupe Tessi par le titulaire des actions gratuites, (ii) la violation des Promesses Croisées Modifiées ou de tout engagement de non-concurrence conclu par le titulaire des actions gratuites à l'égard de toute société du groupe Tessi, ou (iii) la réalisation d'un changement de contrôle de l'Initiateur ou d'une entité contrôlant l'Initiateur, ainsi que toute opération de fusion ayant pour conséquence une diminution de la participation cumulée de HLDI et HLDE au-dessous de 50% du capital social et des droits de vote du groupe Tessi, et toute vente à un tiers de bonne foi d'actifs représentant plus de 50% du chiffre d'affaires total du groupe Tessi (un « **Changement de Contrôle** »).

<sup>22</sup> Etant précisé qu'en cas de désaccord sur le prix entre les parties, le prix sera déterminé par un expert.

- (i) en cas de départ du titulaire d'actions gratuites ou de violation des Promesses Croisées Modifiées ou de tout engagement de non-concurrence conclu par ce dernier à l'égard de toute société du groupe Tessi, à un prix n'excédant pas la valeur de marché de ces actions (déterminée suivant l'application d'une formule fondée sur un multiple d'EBITDA n'excédant pas le multiple d'EBITDA induit par le Prix d'Offre, étant en outre précisé que le prix qui résulterait de l'exercice de ces options à la situation contemporaine de l'Offre ne fait pas apparaître, par transparence, un prix par action Tessi supérieur au Prix d'Offre) ;
  - (ii) en cas de survenance d'un Changement de Contrôle, au montant calculé par transparence sur la base de la valorisation retenue pour 100% des titres de Pixel Holding 2 dans le cadre du Changement de Contrôle, ce prix pouvant être complété, pour le cas des actions gratuites indisponibles avant la fin de la période de conservation applicable, d'un montant correspondant à l'éventuelle différence entre (x) le prix net d'impôt qui aurait été dû au titulaire d'actions gratuites concerné si ses actions gratuites avaient été disponibles et (y) le prix net d'impôt effectivement dû par celui-ci au titre de l'exercice de la Promesse de Vente Modifiée ;
- au titre des promesses d'achat modifiées (les « **Promesses d'Achat Modifiées** »), les titulaires d'actions gratuites Tessi peuvent, en cas de survenance d'un Changement de Contrôle<sup>23</sup>, céder leurs actions gratuites Tessi à l'Initiateur dans un délai de trente jours suivant l'expiration de la période d'exercice de la Promesse de Vente Modifiée, à un prix par action gratuite (i) pour les actions gratuites qui seraient des actions gratuites disponibles, au montant calculé par transparence sur la base de la valorisation retenue pour 100% des titres de Pixel Holding 2 dans le cadre du Changement de Contrôle, et (ii) pour les actions gratuites qui seraient des actions gratuites indisponibles, déterminée suivant l'application d'une formule fondée sur un multiple d'EBITDA n'excédant pas le multiple d'EBITDA induit par le Prix d'Offre, étant en outre précisé que le prix qui résulterait de l'exercice de ces options à la situation contemporaine de l'Offre ne fait pas apparaître, par transparence, un prix par action Tessi supérieur au Prix d'Offre.

Les accords mentionnés à la présente section 2.3 ne font ressortir aucun avantage susceptible de constituer un éventuel complément de prix et ne contiennent aucune clause de prix garanti au bénéfice des titulaires d'actions gratuites de la Société.

#### 2.4 Modalités de l'Offre

Le Projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF le 14 septembre 2021 et est disponible sur le site de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Pixel Holding ([pixelholding.fr](http://pixelholding.fr)). Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet.

Conformément à l'article 231-16 du RGAMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information sera publié par l'Initiateur et sera mis en ligne sur le site Internet de Pixel Holding.

#### **Cette Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

Conformément à l'article 231-26, I, 3° du RGAMF, Tessi déposera ultérieurement auprès de l'AMF son projet de note en réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé de son conseil de surveillance en application de l'article 231-19 du RGAMF.

---

<sup>23</sup> Deux titulaires d'actions gratuites bénéficient également d'une option de vente de leurs actions gratuites dans les trois mois suivant l'expiration de l'option d'achat d'un an de Pixel Holding suivant le dépôt de l'Offre, le prix d'exercice correspondant dans ce cas au Prix d'Offre.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Pixel Holding seront tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de Pixel Holding.

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

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

### 2.5 Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période d'au moins dix jours de négociation.

Les actions Tessi apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, charge ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve, à sa seule discrétion, le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actions Tessi détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions Tessi inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions.

Les actionnaires de Tessi qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, *etc.*) un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de Tessi apportant à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais. Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de Tessi apporteront leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

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

Il reviendra aux actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait de se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte

des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait dans les délais impartis.

Les ordres de présentation des actions Tessi à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

Société Générale (adhérent 4403), agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Tessi qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait conformément à la réglementation applicable.

#### 2.6 Retrait obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait et radiation des actions Tessi d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du RGAMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions de la Société visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à cette dernière seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 168,60 euros par action Tessi, nette de tous frais.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du RGAMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue du Retrait Obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cette fin auprès de Société Générale, désignée en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation en espèces du retrait obligatoire. Après la clôture des comptes des affiliés, Société Générale, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes de détenteurs des actions Tessi de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du RGAMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions Tessi dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Société Générale pendant une durée de dix ans à compter de la date du retrait obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des actions Tessi d'Euronext Paris.

#### 2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier est proposé ci-dessous à titre indicatif :

Dates	Principales étapes de l'Offre
14 septembre 2021	<b>Pour Pixel Holding :</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de Pixel Holding auprès de l'AMF</li><li>- Mise à disposition du public du projet de note d'information de Pixel Holding aux sièges de Pixel Holding et de l'Etablissement Présentateur</li><li>- Mise en ligne sur les sites Internet de Pixel Holding (<a href="http://pixelholding.fr">pixelholding.fr</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) du projet de note d'information de Pixel Holding</li><li>- Diffusion par Pixel Holding du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information de Pixel Holding</li></ul>

Dates	Principales étapes de l'Offre
6 octobre 2021	<p><b>Pour Tessi :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de Tessi, comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance de Tessi et le rapport de l'Expert Indépendant</li> <li>- Mise à disposition du public du projet de note en réponse de Tessi au siège de Tessi</li> <li>- Mise en ligne sur les sites Internet de Tessi (<a href="http://www.tessi.eu">www.tessi.eu</a>) et de l'AMF du projet de note en réponse</li> <li>- Diffusion par Tessi du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse</li> </ul>
26 octobre 2021	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de Pixel Holding et de la note en réponse de Tessi</li> </ul> <p><b>Pour Pixel Holding :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public au siège de Pixel Holding et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de Pixel Holding et de l'AMF de la note d'information visée</li> </ul> <p><b>Pour Tessi :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public au siège de Tessi et mise en ligne sur les sites Internet de Tessi et de l'AMF de la note en réponse visée</li> </ul>
27 octobre 2021	<p><b>Pour Pixel Holding :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public au siège de Pixel Holding et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site Internet de Pixel Holding et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Pixel Holding</li> <li>- Diffusion par Pixel Holding du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Pixel Holding</li> </ul> <p><b>Pour Tessi :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public au siège de Tessi et mise en ligne sur le site Internet de Tessi et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Tessi</li> <li>- Diffusion par Tessi du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Tessi</li> </ul>
28 octobre 2021	- Ouverture de l'Offre
10 novembre 2021	- Clôture de l'Offre
12 novembre 2021	- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
Dès que possible après la clôture de l'Offre	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire</li> <li>- Radiation des actions Tessi d'Euronext Paris</li> </ul>

## 2.8 Financement et coûts de l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers,

juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, est estimé à 650.000 euros (hors taxes).

## 2.9 Mode de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions Tessi visées par l'Offre (soit 60.694 actions Tessi) représenterait, sur la base du Prix d'Offre, un montant maximal de 10.233.008,40 euros (hors frais divers et commissions).

Ce montant sera financé au moyen de fonds mis à la disposition de l'Initiateur par ses actionnaires ultimes, HLD Europe et HLDI.

## 2.10 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé, ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un actionnaire qui apporterait ses actions à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions à l'Offre.

## 2.11 Restrictions concernant l'Offre

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans des pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains Etats. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

### *Etats-Unis d'Amérique*

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du *Règlement S* pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en

mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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

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

## 2.12 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants résumant certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est néanmoins attirée sur le fait que les informations contenues ci-après ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français applicable en vertu de l'état actuel de la législation fiscale française.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par les juridictions et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires de la Société, personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État.

### *2.12.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel*

Les dispositions suivantes résumant les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations et celles détenant des actions de la Société *via* un mécanisme d'actionnariat salarié ou d'épargne

assimilable sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

**a) Régime de droit commun**

***Impôt sur le revenu des personnes physiques***

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 *bis* et 150-0 A et suivants du Code général des impôts (le « CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques, qui sont résidentes fiscales de France, sont assujettis, de plein droit, à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 % sans abattement (prélèvement forfaitaire unique).

Toutefois, en application du 2 de l'article 200 A du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option, expresse et irrévocable, dans le délai de dépôt de leur déclaration de revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D 1 *ter* du CGI égal à :

- 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Alternativement, un abattement renforcé, prévu à l'article 150-0 D 1 *quater* A du CGI, peut s'appliquer, sous conditions, à certaines situations particulières telle que la cession de certaines PME au sens de l'annexe I du règlement de l'Union européenne n° 651/2014 du 17 juin 2014. Les personnes physiques sont donc invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si cet abattement renforcé leur est applicable.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date de transfert de propriété.

Ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu. Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces mêmes actions apportées à l'Offre. Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de l'Offre dans l'hypothèse où celle-ci aurait pour effet de remettre en cause un éventuel report ou sursis d'imposition ou une éventuelle réduction d'impôt spécifique dont ils ont antérieurement bénéficié.



### ***Prélèvements sociaux***

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont également soumis, sans abattement, aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2 % qui se décompose comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** »), au taux de 9,2 % conformément aux dispositions des articles L. 136-7 et L. 136-8 du Code de la sécurité sociale ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5 % conformément aux articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI ; et
- le prélèvement de solidarité, au taux de 7,5 % conformément à l'article 235 *ter* du CGI.

Si les gains nets de cession des actions de la Société sont soumis à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire susvisé de 12,8 %, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est déductible à hauteur de 6,8 % du revenu global imposable de l'année de son paiement (y compris en cas d'application de l'abattement pour durée de détention de droit commun). En revanche, conformément à l'article 154 *quinquies*, II du CGI, en cas d'application de l'abattement pour durée de détention renforcé, la part de CSG déductible correspond au rapport entre le montant du revenu soumis à l'impôt sur le revenu et le montant de ce revenu soumis à la CSG.

### ***Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus***

L'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, à l'exclusion des plus-values visées dans l'article 150-0 B *ter* du CGI dont le report d'imposition expire et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu (avant application de l'abattement pour durée de détention en cas d'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu).

#### ***b) Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)***

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et ces plus-values demeurent investis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (intervenant plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net est soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté et selon la date d'ouverture du plan.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession des actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

#### *2.12.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun*

##### **a) Régime de droit commun**

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun fixé, pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2021, à 26,5 % et porté à 27,5 % pour les entreprises réalisant plus de 250 millions de chiffre d'affaires. Ces plus-values sont également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3 % assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, sont exonérées de la contribution sociale additionnelle de 3,3 %.

Par ailleurs, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois (article 219, I-b du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (ii) la cession des actions dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

**b) Régime spécial des plus-values à long terme**

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérés d'impôt sur les sociétés sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables de la société cédante, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du CGI, à condition de détenir au moins 5 % du capital et des droits de vote de la société émettrice, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a *sexies*-0 bis du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Les moins-values à long terme ne sont en principe pas déductibles du résultat imposable et obéissent à des règles spécifiques. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

*2.12.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France*

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable en France, dans leur pays de résidence fiscale et les règles prévues par la convention fiscale signée, le cas échéant, entre la France et leur Etat de résidence fiscale.

*2.12.4 Autres actionnaires*

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables (i) dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou (ii) qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou (iii) les personnes physiques qui ont acquis leurs actions de la Société dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

*2.12.5 Droits d'enregistrement*

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation et cet enregistrement donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le prix de cession, sous réserve de certaines exceptions.

#### *2.12.6 Taxe sur les transactions financières*

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1<sup>er</sup> décembre 2020 (pour une liste exhaustive de ces sociétés : BOI-ANX-000467), l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI. Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient participer à l'Offre ne seront donc pas soumis à cette taxe à raison de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

### **3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE**

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 168,60€ par action Tessi payable en numéraire. Ce prix est supérieur à celui payé (170€ par action dividende attaché, soit 166,60€ par action dividende exceptionnel de 3,40 euros détaché) par Pixel Holding pour l'acquisition le 1<sup>er</sup> juin 2021 d'un bloc de 250.694 actions représentant 7,7% du capital de la Société et identique au prix payé par Pixel Holding (172€ par action dividende exceptionnel attaché, soit 168,60€ par action dividende exceptionnel détaché) pour l'acquisition d'un bloc de 240.375 actions le 3 juin 2021 représentant 7,4% du capital social.

Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par l'Etablissement Présentateur pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritères selon les méthodes et les références usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille et son secteur d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières publiques, des estimations de l'Initiateur et des informations communiquées par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Etablissement Présentateur, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

#### **3.1 Méthodologie d'évaluation**

##### **3.1.1 Méthodes d'évaluation retenues**

Dans le cadre de l'approche par analyse multicritères, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues à titre principal pour procéder à la valorisation de Tessi :

- Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Références aux cours de bourse ;
- Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF).

##### **3.1.2 Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif**

- Approche par les comparables boursiers ;
- Approche par les transactions comparables.

##### **3.1.3 Méthodes d'évaluation écartées**

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix proposé, n'ont pas été retenues :

- **Actif net comptable (« ANC »).**

Cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables et extériorise une valeur nette comptable par action. Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation, elle reflète l'accumulation de résultats passés et ne prend en compte ni les capacités distributives, ni les perspectives de croissance de cette société.

Cette méthode comptable n'a donc pas été retenue par l'Etablissement Présentateur. Par ailleurs, le critère de l'ANC ne permet pas de prendre en compte la valeur des actifs incorporels de la Société dont

la valeur est mieux appréhendée par la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles futurs que par leur valeur au bilan.

A titre indicatif, selon la projection des comptes semestriels consolidés de Tessi au 30 juin 2021, l'ANC s'élève 188,7 millions d'euros, soit 57,8€ par action sur une base complètement diluée.

- **Actif net réévalué (« ANR »)**

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs, en particulier incorporels, à leur valeur de marché.

La méthode de l'actif net réévalué ne semble pas pertinente pour l'évaluation d'une société telle que Tessi dans le cadre d'une perspective d'exploitation à long terme. En effet, cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés, susceptibles de voir leur valeur comptable être très en-deçà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode a donc été écartée par l'Etablissement Présentateur.

- **Actualisation des flux de dividendes**

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires majoritaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles.

- **Référence aux objectifs de cours des analystes financiers**

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers, complémentaire de l'approche par les cours de bourse, consiste à apprécier la valeur d'une action au regard des rapports de recherche produits par les analystes financiers et des cours cibles publiés.

Cependant, la Société n'est suivie par aucun analyste financier depuis août 2019 (la dernière note de Kepler Cheuvreux date du 7 août 2019). Compte tenu de l'absence de couverture du titre, cette méthode de valorisation est écartée.

### 3.2 Données financières ayant servi de base à l'évaluation du Prix d'Offre

#### 3.2.1 Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités de Tessi pour les années 2019 et 2020.

Les projections financières ont été établies sur la base :

- (i) du plan d'affaires communiqué par Tessi couvrant la période 2021 à 2024 (projection de chiffre d'affaires, d'EBITDA et des flux de trésorerie), le management nous ayant indiqué que ce plan d'affaires avait été réalisé sur la base du réalisé à fin mai 2021 et proforma des dernières cessions et acquisitions, et
- (ii) des indications du Management sur le Besoin en Fonds de Roulement ainsi que l'apurement des déficits reportables activés.

L'Etablissement Présentateur n'a par ailleurs pas apporté de modifications au plan d'affaires.

### 3.2.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été établis à partir :

- De l'endettement financier net consolidé au 30 juin 2021 ainsi que des autres éléments usuels d'ajustement calculés à partir du bilan consolidé à cette même date et détaillés dans le tableau ci-dessous ;
- D'un complément de prix relatif à l'acquisition de Proformation en mars 2021 et payable aux vendeurs en 2024. La valeur de ce complément de prix actualisée au CMPC (Coût Moyen Pondéré du Capital) ressort à 8,4m€, que nous intégrons aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ;
- De la valeur de l'utilisation de 100% des déficits fiscaux reportables activés par la Société dont le montant à fin 2020 est de 4,4m€. Nous avons actualisé au coût des capitaux propres le montant imputable aux prévisions d'impôts sur une période s'étendant jusqu'en 2032, année estimée d'apurement final de ces déficits fiscaux. La valeur actualisée de l'ensemble des déficits reportables ressort à 3,0m€, que nous intégrons aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

L'ensemble des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève ainsi à 236,9 millions d'euros.

Eléments de passage	M€	Commentaires
Dettes financières nettes	154.6	Bilan au 30/06/2021
Dettes IFRS 16	46.1	Bilan au 30/06/2021
<b>Dette nette au 30 juin 2021</b>	<b>200.7</b>	
Intérêts minoritaires	3.9	Bilan au 30/06/2021
Dettes liées aux Sociétés mises en équivalences	(0.7)	Bilan au 30/06/2021
Provisions pour avantages sociaux	23.3	Bilan au 30/06/2021
Provisions pour risques et charges	4.4	Bilan au 30/06/2021
Actifs destinés à être cédés	(0.0)	Bilan au 30/06/2021
Déficits fiscaux reportables	(3.0)	Information fournie par la société
Dettes liées aux options de vente	8.4	Information fournie par la société
<b>Total des ajustements de dette nette</b>	<b>36.3</b>	
<b>Total passage valeur d'entreprise - valeur des fonds propres</b>	<b>236.9</b>	

### 3.2.3 Nombre d'actions

A la date du présent Projet de Note d'Information, le nombre total d'actions en circulation de la Société s'élève à 3.261.671, correspondant au nombre total d'actions émises de 3.262.679, diminué des 1.008 actions auto-détenues à cette date dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la Société Oddo BHF.

## 3.3 Méthodes retenues pour l'appréciation du Prix d'Offre

### 3.3.1 Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de Tessi lors des 12 derniers mois.

Au cours des 12 derniers mois, l'initiateur a réalisé plusieurs opérations sur le capital de la Société décrites en section 1.1.1 ci-dessus, dont :

- Le 21 octobre 2020, Pixel Holding a acquis hors marché trois blocs représentant au total 8% du capital de la Société, pour 120 € par action ;
- Les 1<sup>er</sup> et 3 juin 2021, Pixel Holding a procédé à l'acquisition de deux blocs d'actions représentant au total 15,1% du capital de la Société, pour un prix compris entre 170 et 172 euros par action (dividendes exceptionnels attachés).

Le prix offert de 168,60€ par action Tessi (après détachement du dividende exceptionnel de 3,40 euros) est ainsi identique au prix le plus cher payé par l'Initiateur début juin 2021 lors de l'acquisition hors marché des blocs représentant 15,1% du capital de la Société.

Cette opération constitue une référence importante de valorisation, dans la mesure où le prix de 168,60€ par action a été offert à des actionnaires significatifs de la Société.

### 3.3.2 Référence aux cours de bourse

Les actions de Tessi sont admises aux négociations sur le marché Euronext à Paris (ISIN FR0004529147). Le cours de bourse constitue un élément de référence pertinent dans le cadre de l'appréciation de la valeur de la Société.

L'analyse des cours de bourse de la Société est basée sur des données au 1<sup>er</sup> juin 2021, dernier jour de cotation précédant l'annonce du projet d'Offre. Depuis lors, l'action Tessi est négociée en dessous du Prix d'Offre.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le Prix d'Offre avant détachement du dividende exceptionnel de 3,40 euros par action (soit un prix de 172,0€ dividende attaché) en prenant pour référence le cours spot et les cours moyens pondérés par les volumes sur plusieurs périodes de références.

<i>Références au 01 juin 2021</i>	Cours de bourse	Prime induite par le Prix d'Offre
Cours spot à la clôture	126.00 €	+36.51%
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	123.68 €	+39.07%
Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	122.85 €	+40.01%
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	121.68 €	+41.35%
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	100.58 €	+71.01%
Plus Bas (12 Mois)	87.40 €	+96.80%
Plus Haut (12 Mois)	132.00 €	+30.30%

Source : Capital IQ

Le Prix d'Offre extériorise une prime de 36,5% sur le dernier cours de clôture avant annonce de l'Offre, ainsi que des primes de 40,0%, 41,4% et 71,0% respectivement sur les cours moyens pondérés par les volumes 60 jours, 6 mois et 12 mois.

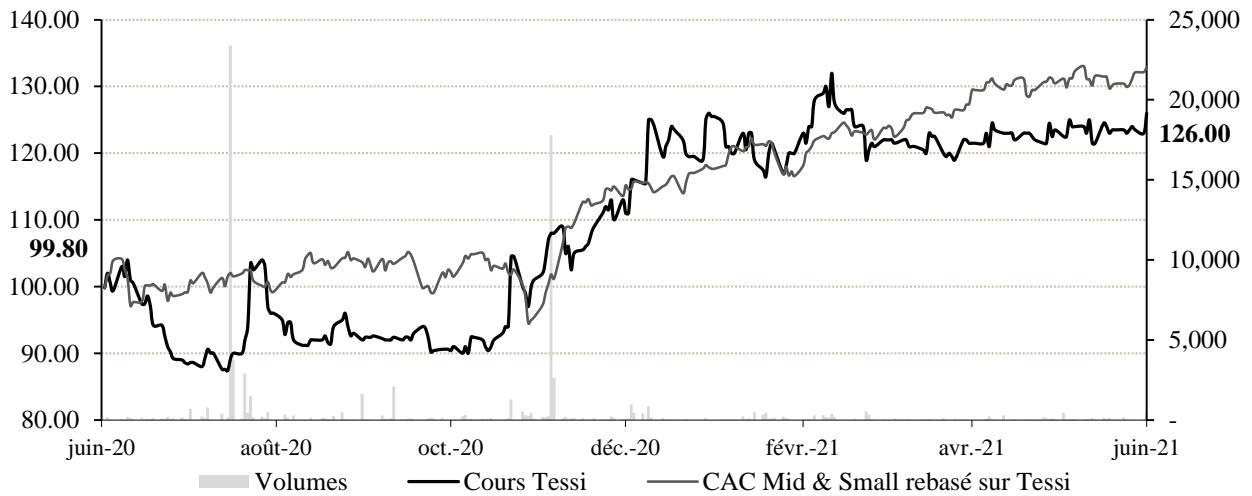
Le total des volumes échangés représente 0,39% du capital et 14,8% du flottant (retenu comme le total des actionnaires autres que Pixel Holding et les deux cédants des blocs de 15,1% à Pixel Holding en juin 2021) sur les 6 derniers mois avant annonce, et 2,58% du capital et 97,5% du flottant sur les 12 derniers mois avant annonce.

Il convient de noter la faible liquidité de l'action, l'Offre permettant ainsi pour les actionnaires minoritaires de bénéficier d'une fenêtre de liquidité immédiate.



### Evolution du cours de bourse et des volumes échangés sur les 12 derniers mois précédant l'annonce

Source : Capital IQ au 1er juin 2021



Le cours de Tessi a connu une progression forte sur les 12 derniers mois précédant l'annonce, augmentant de 26,3% sur cette période. Cette évolution apparaît corrélée à l'évolution du marché (augmentation de 33,2% sur la même période), marquée par la forte reprise économique liée aux campagnes de vaccination contre le COVID-19 et aux soutiens des états et banques centrales.

A titre d'information, le cours de l'action a évolué depuis l'annonce entre 167,00€ (en date du 10 août 2021, après détachement du dividende) et 172,00€ (en dates des 17 et 23 juin 2021, avant détachement du dividende). Sur toute la période observée, le volume moyen échangé par jour était de 3 822 titres.

#### 3.3.3 Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)

Cette méthode consiste à actualiser l'ensemble des flux de trésorerie générés par une société en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long terme. Elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers.

Sa mise en œuvre permet d'approcher une valeur d'entreprise, la valeur par action étant obtenue par la soustraction à cette valeur d'entreprise des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, divisée ensuite par le nombre d'actions sur une base pleinement diluée.

L'approche de la valeur d'entreprise dans cette méthode s'appréhende en deux composantes, (i) la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles durant la période de prévisions et (ii) une valeur résiduelle qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de l'horizon de prévision (valeur terminale). Les flux de trésorerie disponibles s'entendent des flux de trésorerie dégagés par l'activité après le financement de la variation du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

#### **Hypothèses de détermination des flux de trésorerie prévisionnels**

L'approche par actualisation des flux de trésorerie a été mise en œuvre en s'appuyant sur le plan d'affaires prévisionnel de 2021 à 2024, communiqué en juillet 2021 par le management de la Société ainsi que plusieurs sessions de questions / réponses.

Le plan d'affaires établi par le management de la Société fait ressortir les caractéristiques suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 7,9% entre 2020 et 2024, principalement lié à la bonne performance des pôles d'activités BPO France et Relations Clients ;

- Une marge d'EBITDA passant de 18,1% en 2020 à 18,9% en 2024 liée à une forte augmentation des volumes sur la période du plan d'affaires.

Une extrapolation de ces projections financières a été réalisée par l'Etablissement Présentateur pour les années suivantes (2025E-2027E) sur une base *stand alone*. La détermination des flux de trésorerie disponibles sur cette période repose ainsi sur les principales hypothèses ci-dessous :

- Un taux de croissance annuel du chiffre d'affaires linéairement dégressif à partir de 2025 et convergeant vers +1,75% en 2028, année normative, soit le taux de croissance à l'infini retenu pour la valorisation DCF ;
- Une marge d'EBITDA stable à un niveau normatif de 18,5% à partir de 2025 (moyenne observée sur la période du plan d'affaires, en ligne avec les prévisions du management) ;
- Des investissements nets représentant 4,7% du chiffre d'affaires par an (moyenne observée sur la période du plan d'affaires), avec des amortissements et dépréciations qui tendent linéairement vers 100,0% des investissements en année normative ;
- Un besoin en fonds de roulement (« BFR ») stable à 25 jours de chiffre d'affaires à partir de 2025, en ligne avec le niveau observé en 2024 ;
- Un taux d'imposition normatif de 25,0%.

### **Valeur terminale**

La valeur terminale a été déterminée par l'Etablissement Présentateur en utilisant la formule de Gordon-Shapiro appliquée à un flux normatif estimé en fonction de diverses hypothèses : (i) un taux de croissance à l'infini de 1,75%, (ii) une marge d'EBITDA normative de 18,5%, (iii) des investissements nets représentant 4,7% du chiffre d'affaires, (iv) un besoin en fonds de roulement représentant en normatif 25 jours de chiffre d'affaires, et (v) des dotations aux amortissements correspondant à 100% du niveau des dépenses d'investissement normatives.

### **Détermination du taux d'actualisation**

Le CMPC est la somme pondérée du coût des capitaux propres et du coût de la dette après impôt. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers (« **MEDAF** »), selon laquelle le coût des fonds propres est la somme d'un taux sans risque correspondant au retour attendu sur un investissement sans risque de défaut et d'une prime de risque qui correspond au surplus de rentabilité demandé par un investisseur eu égard au profil de risque de l'investissement. Cette prime de risque est calculée sur la base d'une prime de risque de marché pondérée par une mesure de la volatilité propre de la société (« **bêta** »).

Pour déterminer ce taux d'actualisation, l'Etablissement Présentateur a calculé un CMPC fondé sur les hypothèses suivantes :

- Taux sans risque de 0,13% (OAT France 10 ans, moyenne 3 ans, Bloomberg au 1<sup>er</sup> juin 2021) ;
- Prime de risque de marché de 9,19 % (moyenne 3 ans, Bloomberg au 1<sup>er</sup> juin 2021 sur l'indice du CAC40) ;
- Un bêta désendetté de 0,80, en ligne avec la moyenne Damodaran des bêtas désendettés des sociétés comparables *Business & Consumer Services* en Europe ;

- Un ratio dette sur fonds propres futur (*gearing*) de 27,93% en ligne avec la moyenne Damodaran des structures financières des sociétés comparables *Business & Consumer Services* en Europe ;
- Une prime de taille de 1,59% basée sur les sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 516 et 994 millions de dollars – Source : Duff & Phelps.

Le taux d'actualisation ainsi obtenu est de 8,82%.

### Valorisation des déficits reportables

Dans le cadre de la méthode DCF, l'Etablissement Présentateur retient comme hypothèse que la Société pourra consommer l'ensemble des déficits reportables.

L'Etablissement Présentateur ajoute aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres, la valeur actualisée de l'utilisation de 100% des déficits reportables de la Société.

Au 31 décembre 2020, les déficits reportables activés s'élevaient à 4,4 millions d'euros. L'Etablissement Présentateur a actualisé au coût des fonds propres (10,6%) le montant imputable aux prévisions d'impôts sur une période s'étendant jusqu'en 2032, année estimée de consommation finale de ces déficits reportables. Cette économie d'impôts correspond à une valeur actuelle de 3,0 millions d'euros, soit 0,91€ par action.

### Résultat de l'approche et sensibilités

L'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valorisation de 137,3€ par action (cas central). Le prix offert représente une prime de 22,8% par rapport à cette valeur.

Compte tenu de la sensibilité des différents paramètres de l'approche d'actualisation des flux de trésorerie, il est d'usage de présenter une table de sensibilité en fonction de deux paramètres clés, le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini. Dans notre cas, nous faisons varier le taux d'actualisation de 7,8% à 9,8% (fourchette retenue à 8,3% - 9,3%) et le taux de croissance à l'infini de 1,25% à 2,25% (fourchette retenue à 1,50% - 2,00%).

		Taux d'actualisation				
		7.82%	8.32%	8.82%	9.32%	9.82%
Taux de croissance à l'infini	1.25%	156.61 €	140.81 €	127.11 €	115.13 €	104.56 €
	1.50%	163.42 €	146.56 €	132.02 €	119.35 €	108.23 €
	1.75%	170.78 €	152.74 €	<b>137.27 €</b>	123.85 €	112.12 €
	2.00%	178.78 €	159.41 €	142.90 €	128.66 €	116.26 €
	2.25%	187.49 €	166.63 €	148.96 €	133.81 €	120.67 €

Cette table de sensibilité fait ainsi ressortir une fourchette de 119,4€ à 159,4€. Le prix offert représente respectivement une prime de 41,3% à 5,8% sur la fourchette.

### 3.4 Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif

#### 3.4.1 Approche par les comparables boursiers

Cette approche analogique consiste à 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, de marchés, de taille et liquidité, de profitabilité et de perspectives de croissance.

Cette méthode n'a été retenue qu'à titre indicatif en raison de l'absence de sociétés réellement comparables opérant sur (i) les deux métiers du groupe dans des proportions comparables, (ii) des géographies et segments comparables et (iii) avec des profils de taille comparables.

Pour chaque société au sein des échantillons retenus, la valeur d'entreprise est déterminée à partir de la capitalisation boursière (calculée sur la base des cours moyens pondérés par cours VWAP 1 mois à la date du 1<sup>er</sup> juin 2021), de l'endettement financier net ainsi que des autres ajustements de dette nette.

À la suite de l'acquisition en 2019 d'ADM Value, acteur spécialisé dans le traitement de la relation clients, la Société est désormais positionnée sur deux pôles d'activité de services aux entreprises diversifiés aux perspectives de croissance distinctes :

- Business Services : pôle d'activité comprenant l'activité principale du Groupe de Business Process Outsourcing (externalisation des processus d'affaires) ;
- Relations Clients : pôle d'activité comprenant les métiers de centre d'appels et d'externalisation de la relation clients, représentant les activités d'ADM Value et de l'unité opérationnelle Relation Clients France.

A titre indicatif, nous présentons une approche par parties tenant compte distinctement des spécificités des deux activités de Tessi (Business Services et Relations Clients) retenant la méthodologie de multiples boursiers des sociétés comparables appliqués aux activités de Business Process Outsourcing (BPO) d'une part et aux activités de relation et d'expérience client d'autre part.

Les multiples d'*Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization* (EBITDA) ainsi que d'*Earnings before interest, taxes* (EBIT) sont les agrégats de référence présentés et appliqués aux perspectives 2021E et 2022E.

Les multiples de chiffre d'affaires et de PER n'ont pas été appliqués compte tenu des disparités de rentabilité des sociétés de l'échantillon ainsi que des structures financières différentes entre Tessi et les sociétés comparables.

Les multiples des sociétés comparables ont été calculés sur des cours de bourse VWAP 1 mois à la date du 1<sup>er</sup> juin 2021 et du consensus Capital IQ à cette même date, et appliqués aux agrégats financiers 2021E et 2022E retenus de chaque activité. Les multiples retenus sont ainsi ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBITDA (VE/EBITDA) et la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBIT (VE/EBIT).

### ***Segment Business Services***

L'échantillon de sociétés comparables est composé de 7 sociétés exposées à des marchés sous-jacents similaires dans le secteur du BPO, activité principale de la Société.

- **Conduent** : acteur américain offrant des services de BPO à destination d'entreprises de secteurs variés ainsi qu'à des institutions gouvernementales dans les domaines de la gestion administrative, de la santé et du transport. Conduent réalise la majorité de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis. La société est issue d'une scission de Xerox et opère depuis 2017.
- **Quadiant** : acteur français spécialisé dans l'optimisation des communications client, la gestion de l'expédition de courriers ainsi que le suivi, le retrait et le dépôt de colis par consignes automatiques. Quadiant réalise la majorité de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord et en Europe. La société opère depuis 1992 (sous le nom de Neopost jusqu'en 2019).
- **Capita** : acteur britannique spécialisé dans le conseil, la transformation et l'optimisation des fonctions supports ainsi que dans le développement de logiciels et de services digitaux auprès

d'acteurs publics et privés diversifiés. Capita réalise l'essentiel de son chiffre d'affaires au Royaume-Uni. La société opère depuis 1984.

- **Neurones** : acteur français spécialisé dans le conseil en management, la gestion d'infrastructures informatiques ainsi que l'optimisation des systèmes d'informations auprès d'acteurs publics et privés diversifiés. Neurones réalise l'essentiel de son chiffre d'affaires en France. La société opère depuis 1984.
- **Aubay** : acteur français spécialisé dans les services informatiques dont le conseil, l'intégration et la maintenance de systèmes d'informations auprès de clients majoritairement présents dans les secteurs des banques et assurances. Aubay réalise la majorité de son chiffre d'affaires en France et en Europe de l'Ouest. La société opère depuis 1998.
- **Infotel** : acteur français spécialisé dans les prestations de services numériques (étude, audit, édition et intégration de logiciels, etc..) auprès d'acteurs majoritairement présents dans les secteurs des banques et industries. Infotel réalise la majorité de son chiffre d'affaires en France. La société opère depuis 1979.
- **Cegedim** : acteur français spécialisé dans la collecte, le traitement et la diffusion de données et de services liés à l'information médicale. La société opère auprès d'assureurs et de mutuelles ainsi que de professionnels de la santé. Cegedim réalise la majorité de son chiffre d'affaires en France. La société opère depuis 1969.

Les multiples boursiers ont été appliqués à l'EBITDA et à l'EBIT du segment Business Services de Tessi estimés pour 2021E et 2022E.

Société	Pays	Capitalisation boursière (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	VE / EBITDA 2021	VE / EBITDA 2022	VE / EBIT 2021	VE / EBIT 2022	% de marge d'EBITDA 2021	% de marge d'EBITDA 2022	% de marge d'EBIT 2021	% de marge d'EBIT 2022
<b>Comparables sélectionnés</b>											
Conduent	Etats-Unis	1,258	2,131	5.6x	5.4x	10.7x	10.1x	11.3%	11.7%	5.9%	6.3%
Capita	Royaume-Uni	797	2,306	5.6x	4.9x	11.0x	8.9x	10.9%	12.1%	5.6%	6.7%
Quadient	France	750	1,237	5.0x	4.8x	8.2x	7.8x	24.0%	24.3%	14.5%	14.9%
Neurones	France	696	498	6.8x	6.4x	8.7x	7.8x	13.0%	12.9%	10.2%	10.6%
Aubay	France	533	508	9.4x	9.0x	11.1x	10.5x	11.9%	12.0%	10.1%	10.3%
Cegedim	France	340	587	5.4x	5.2x	13.7x	12.7x	21.1%	21.0%	8.4%	8.6%
Infotel	France	326	263	8.7x	7.8x	11.8x	10.8x	12.2%	12.7%	9.0%	9.2%
<b>Moyenne de l'échantillon</b>				<b>6.6x</b>	<b>6.2x</b>	<b>10.7x</b>	<b>9.8x</b>	<b>14.9%</b>	<b>15.3%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.5%</b>
Agrégats financiers- Business Services				53	59	38	42				
<b>Valeur d'entreprise - Business Services</b>				<b>350</b>	<b>369</b>	<b>410</b>	<b>408</b>				

Source : S&P Capital IQ au 01-06-2021

Note : prévisions basées sur le consensus analystes, agrégats de Tessi basés sur le plan d'affaires du management

### Segment Relations Clients

L'échantillon de sociétés comparables est composé de 5 sociétés exposées à des marchés sous-jacents similaires dans le secteur de la relation clients.

- **Teleperformance** : acteur français, spécialisé dans l'externalisation des centres de contacts dédiés à la gestion de la relation client auprès d'acteurs de secteurs diversifiés. Teleperformance réalise la majorité de son chiffre d'affaires hors d'Europe. La société opère depuis 1978.
- **Concentrix** : acteur américain spécialisé dans l'expérience utilisateur à travers des solutions technologiques et de conseil en matière de création, d'optimisation et d'analyse des expériences utilisateur. La société opère auprès d'acteurs issus de secteurs diversifiés et réalise la majorité de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis, aux Philippines et au Royaume-Uni. La société opère depuis 2009.

- **Sykes** : acteur américain spécialisé dans les services de la transformation digitale et de la gestion de l'expérience utilisateur. Sykes fournit des solutions complètes en matière d'automatisation et d'optimisation des processus de marketing, de vente et d'expérience-client. La société réalise la majorité de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis et opère depuis 1977. Il est à préciser que la société est en cours d'acquisition par Sitel Group : la transaction ayant été annoncée au marché après l'annonce de projet d'offre publique de retrait de Tessi, Sykes a été retenu dans l'échantillon de sociétés comparables.
- **Atento** : acteur coté aux Etats-Unis ayant son siège social au Luxembourg, spécialisé dans les domaines de la gestion de l'expérience utilisateur et de processus d'externalisation de services à destination d'acteurs privés et publics. Atento réalise la majorité de son chiffre d'affaires en Espagne et en Amérique Latine. La société opère depuis 1999.
- **Startek** : acteur américain spécialisé dans la gestion du parcours client (acquisition de clients, rétention, traitement des demandes, etc.). Startek fournit des services auprès d'acteurs issus de secteurs variés. La société réalise l'essentiel de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord et du Sud ainsi qu'au Moyen-Orient. Startek opère depuis 1987.

Les multiples boursiers ont été appliqués à l'EBITDA et à l'EBIT du segment Relations Clients de Tessi estimé pour 2021E et 2022E.

Société	Pays	Capitalisation boursière (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	VE / EBITDA 2021	VE / EBITDA 2022	VE / EBIT 2021	VE / EBIT 2022	% de marge d'EBITDA 2021	% de marge d'EBITDA 2022	% de marge d'EBIT 2021	% de marge d'EBIT 2022
<i>Comparables sélectionnés</i>											
Teleperformance	France	18,575	20,743	15.1x	13.8x	22.6x	20.3x	20.8%	21.1%	13.9%	14.3%
Concentrix	Etats-Unis	6,500	7,176	10.4x	9.4x	12.5x	11.2x	15.5%	16.0%	12.8%	13.4%
Sykes	Etats-Unis	1,368	1,454	8.4x	7.7x	11.2x	9.9x	11.4%	11.9%	8.6%	9.3%
Atento	Luxembourg	240	669	4.2x	3.9x	10.3x	9.0x	13.2%	13.9%	5.3%	6.0%
Startek	Etats-Unis	222	344	6.2x	5.8x	10.9x	9.7x	10.1%	10.3%	5.7%	6.2%
<b>Moyenne de l'échantillon</b>				<b>8.8x</b>	<b>8.1x</b>	<b>13.5x</b>	<b>12.0x</b>	<b>14.2%</b>	<b>14.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.8%</b>
Agrégats financiers - Relations Clients				33	31	22	20				
<b>Valeur d'entreprise - Relations Clients</b>				<b>290</b>	<b>252</b>	<b>291</b>	<b>235</b>				

Source : S&P Capital IQ au 01-06-2021

Note : prévisions basées sur le consensus analystes, agrégats de Tessi basés sur le plan d'affaires du management

### Application des multiples boursiers

Les éléments d'ajustement pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont fondés sur une projection de dette financière nette de la Société au 30 juin 2021 de 237m€.

En M€	EBITDA 2021	EBITDA 2022
Valeur d'entreprise - Business Services	350	369
Valeur d'entreprise - Relations Clients	290	252
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>640</b>	<b>621</b>
Ajustement à la valeur d'entreprise	237	237
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>403</b>	<b>384</b>
<b>Valeur par action induite</b>	<b>123.6 €</b>	<b>117.8 €</b>

L'application des multiples moyens 2021 et 2022 de l'échantillon à l'EBITDA de la Société fait ressortir des valeurs par action respectivement de 123,6€ et 117,8€.

Le Prix d'Offre représente respectivement une prime de +36,4% et de +43,1% par rapport à ces valeurs.

En M€	EBIT 2021	EBIT 2022	
Valeur d'entreprise - Business Services	410	408	L'application des multiples moyens 2021 et 2022 de l'échantillon à l'EBIT de la Société fait ressortir des valeurs par action respectivement de 142,3€ et 124,3€.
Valeur d'entreprise - Relations Clients	291	235	
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>701</b>	<b>642</b>	
Ajustement à la valeur d'entreprise	237	237	Le Prix d'Offre représente respectivement une prime de +18,5% et de +35,6% par rapport à ces valeurs.
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>464</b>	<b>405</b>	
<b>Valeur par action induite</b>	<b>142.3 €</b>	<b>124.3 €</b>	

A titre indicatif, l'application de la moyenne des multiples d'EBITDA et d'EBIT de l'ensemble des comparables boursiers des deux échantillons aux agrégats financiers globaux de la Société fait ressortir un prix par action compris entre 121,7€ et 145,2€, soit une prime induite par le Prix d'Offre entre 38,5% et 16,2%.

### 3.4.2 Approche par les transactions comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur des deux segments d'activités de la Société (Business Services et Relations Clients) en appliquant aux agrégats financiers correspondants les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions réalisées sur des sociétés évoluant dans le même secteur d'activité et ayant un profil similaire à Tessi. Cependant, compte tenu des profils différents en matière de taille, nature d'activité ou positionnement géographique par rapport à la Société, cette méthode n'a été retenue qu'à titre indicatif.

Nous présentons une approche par parties tenant compte distinctement des spécificités des deux activités de Tessi (Business Services et Relations Clients) retenant la méthodologie des transactions comparables appliquée aux activités de BPO d'une part et aux activités de relation et d'expérience client d'autre part.

Les informations financières disponibles sur ces transactions étant limitées, seuls les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA sont en général disponibles. Compte tenu de la grande disparité de rentabilité entre les précédents, l'utilisation du multiple de chiffre d'affaires apparaît peu pertinente et seul le multiple d'EBITDA a été retenu et appliqué aux agrégats historiques de la Société.

#### ***Segment Business Services***

L'échantillon de transactions comparables retenu comporte huit opérations annoncées entre 2015 et 2019 dans le secteur du BPO. Le multiple retenu est la valeur d'entreprise (VE) rapportée au dernier EBITDA connu avant la transaction (VE/EBITDA).

Date	Cible	Pays	Acquéreur	VE (M€)	VE/EBITDA
5-févr.-19	Konecta	Espagne	Intermediate Capital	700	8.0x
10-mai-18	Owliance	France	Tessi	62	16.6x
18-mai-18	Runway BPO	Lituanie	Webhelp	20	9.3x
31-mai-16	Tessi	France	HLD	442	8.9x
28-janv.-16	BPO Solutions	Espagne	Tessi	6	5.3x
24-déc.-15	Diagonal	Espagne	Tessi	54	8.4x
2-juil.-15	Descom	Finlande	Solteq Oyj	26	12.1x
12-mai-15	TeleBilling	Danemark	Hansen Technology	20	6.9x
<b>Moyenne de l'échantillon</b>					<b>9.4x</b>
<b>Médiane de l'échantillon</b>					<b>8.6x</b>
Agrégats financiers - Business Services					51
<b>Valeur d'entreprise - Business Services (moyenne)</b>					<b>477</b>
<b>Valeur d'entreprise - Business Services (médiane)</b>					<b>438</b>

Sources : Sociétés, Mergermarket, presse, agrégats de Tessi basés sur le plan d'affaires du management

### Segment Relations Clients

L'échantillon de transactions comparables retenu comporte six opérations annoncées entre 2015 et 2021 dans le secteur de la relation client. Le multiple retenu est la valeur d'entreprise (VE) rapportée au dernier EBITDA connu avant la transaction (VE/EBITDA).

Date	Cible	Pays	Acquéreur	VE (M€)	VE/EBITDA
18-juin-21	Sykes Enterprises	France	Sitel Group	1,908	11.4x
2-août-19	Webhelp	France	Groupe Bruxelles Lambert	2,400	11.7x
31-juil.-19	ADM Value	France	Tessi	112	7.9x
16-août-17	Voxpro	Irlande	Telus	79	n/a
21-déc.-16	Transcom WorldWide	Suède	Altor Equity Partners	253	8.0x
21-déc.-15	Comdata	Italie	The Carlyle Group	300	7.6x
<b>Moyenne de l'échantillon</b>					<b>9.2x</b>
<b>Médiane de l'échantillon</b>					<b>8.0x</b>
Agrégats financiers - Relations Clients					30
<b>Valeur d'entreprise - Relations Clients (moyenne)</b>					<b>276</b>
<b>Valeur d'entreprise - Relations Clients (médiane)</b>					<b>239</b>

Sources : Sociétés, Mergermarket, presse, agrégats de Tessi basés sur le plan d'affaires du management

### Application des multiples de transactions

En M€	EBITDA LTM (moyenne)	EBITDA LTM (médiane)
Valeur d'entreprise - Business Services	477	438
Valeur d'entreprise - Relations Clients	276	239
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>754</b>	<b>677</b>
Ajustement à la valeur d'entreprise	237	237
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>517</b>	<b>440</b>
<b>Valeur par action induite</b>	<b>158.4 €</b>	<b>134.9 €</b>



Le multiple de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBITDA (VE/EBITDA) est calculé sur la base des agrégats issus des comptes historiques précédant la transaction. La moyenne ainsi que la médiane sur l'ensemble de ces transactions ont été retenues. L'application de la moyenne et de la médiane des multiples de l'échantillon à l'EBITDA *last twelve months* de la Société fait ressortir une valeur par action comprise entre 134,9€ et 158,4€. Le Prix d'Offre représente respectivement une prime de +25,0% et de +6,4% par rapport à ces valeurs.

A titre indicatif, l'application de la moyenne et de la médiane des multiples d'EBITDA de l'ensemble des transactions comparables des deux échantillons aux agrégats financiers globaux de la Société fait ressortir un prix par action compris entre 134,9€ et 158,4€, soit une prime induite par le Prix d'Offre entre +25,0% et +6,5%.

### 3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert par action

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les différentes méthodes d'évaluation ainsi que les primes induites par le Prix d'Offre :

Méthodologie	Références	Prix par action induit	Prime induite par le Prix de l'Offre
<b><u>Méthodes d'évaluation retenues</u></b>			
Valeur de marché (cours de bourse pré-offre)	Cours spot à la clôture	126.00 €	+36.51%
	Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	123.68 €	+39.07%
	Moyenne pondérée par les volumes 60 jours	122.85 €	+40.01%
	Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	121.68 €	+41.35%
	Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	100.58 €	+71.01%
	Plus Bas (12 Mois)	87.40 €	+96.80%
	Plus Haut (12 Mois)	132.00 €	+30.30%
Actualisation des flux de trésorerie	DCF - cas central	137.27 €	+22.83%
	Sensibilité - bas de la fourchette	119.35 €	+41.26%
	Sensibilité - haut de la fourchette	159.41 €	+5.76%
<b><u>Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif</u></b>			
Comparables boursiers (approche par parties)	Moyenne VE / EBITDA 2021E	123.57 €	+36.45%
	Moyenne VE / EBITDA 2022E	117.85 €	+43.07%
	Moyenne VE / EBIT 2021E	142.32 €	+18.47%
	Moyenne VE / EBIT 2022E	124.31 €	+35.63%
Transactions comparables (approche par parties)	Moyenne VE / EBITDA LTM	158.43 €	+6.42%
	Médiane VE / EBITDA LTM	134.93 €	+24.95%

*Note : primes induites des valeurs de marché sur la base du Prix d'Offre de 168.60€ avant détachement du dividende exceptionnel de 3.40€, soit 172.00€*

#### **4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR**

Conformément à l'article 231-28 du RGAMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur 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.

#### **5. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION**

##### **5.1 Pour Pixel Holding**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».*

Monsieur Vincent Ménez  
Agissant en qualité de Directeur Général de Dentressangle SAS,  
elle-même Président de Pixel Holding SAS

##### **5.2 Pour la présentation de l'Offre**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Société Générale, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».*

Société Générale