

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiée par

K EAGLE INVESTMENT

Agissant de concert avec Monsieur Eric Cohen, BNP Paribas Développement, Holding Linest, Holding KeyTrust, Monsieur Nicolas Camerman, Severs & Associés Holding, Madame Valérie Frankiel, Monsieur Jean-François Bonnechère, Keyrus NV, Monsieur Bruno Dehouck et Madame Rebecca Meimoun

présentée par



Etablissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ K EAGLE INVESTMENT

PRIX DE L'OFFRE :
7,0 euros par action Keyrus

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation
Le calendrier de la présente offre publique d'achat simplifiée sera fixé 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'AMF le 8 juin 2023, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Keyrus (<https://keyrus.com/fr>) et peut également être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

K Eagle Investment
155 rue Anatole France
92300 Levallois-Perret

Degroof Petercam Wealth Management
44 rue de Lisbonne
75008 Paris

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société Keyrus ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de Keyrus, l'Initiateur demandera à l'AMF, au plus tard dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Keyrus non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de K Eagle Investment seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1	Introduction.....	5
1.2	Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.2.1	<i>Présentation de l'Initiateur et du contexte de l'Offre</i>	6
1.2.2	<i>Motifs de l'Offre</i>	7
1.2.3	<i>Répartition du capital social de la Société</i>	7
1.2.4	<i>Titres et droits donnant accès au capital de la Société</i>	8
1.2.5	<i>Déclarations de franchissements de seuils et d'intention</i>	8
1.2.6	<i>Autorisations réglementaires</i>	8
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	8
1.3.1	<i>Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière</i>	8
1.3.2	<i>Direction de la Société et organes sociaux</i>	9
1.3.3	<i>Orientations en matière d'emploi</i>	9
1.3.4	<i>Perspective ou non d'une fusion</i>	9
1.3.5	<i>Intention concernant le retrait obligatoire</i>	9
1.3.6	<i>Politique de distribution de dividendes</i>	9
1.3.7	<i>Synergies envisagées</i>	10
1.3.8	<i>Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires</i>	10
1.4	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	10
1.4.1	<i>Protocole d'investissement</i>	10
1.4.2	<i>Traités d'apport</i>	11
1.4.3	<i>Pacte d'associés relatif à l'Initiateur</i>	12
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	15
2.1	Termes de l'Offre.....	15
2.2	Nombre et nature d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	16
2.3	Procédure d'apport à l'Offre.....	16
2.4	Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre.....	17
2.5	Calendrier indicatif de l'Offre.....	17
2.6	Droit applicable.....	18
2.7	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	19
2.7.1	<i>Frais liés à l'Offre</i>	19
2.7.2	<i>Modalités de financement de l'Offre</i>	19
2.7.3	<i>Frais de courtage et rémunération des intermédiaires</i>	19
2.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	19
2.9	Régime fiscal de l'Offre.....	20
2.9.1	<i>Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel</i>	20

2.9.2	<i>Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés</i>	23
2.9.3	<i>Actionnaires non-résidents fiscaux de France</i>	24
2.9.4	<i>Autres actionnaires</i>	25
2.9.5	<i>Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières</i>	25
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	25
3.1.	Principales données relatives au Groupe Keyrus utilisées pour les travaux d'évaluation	26
3.1.1	<i>Présentation du Groupe Keyrus</i>	26
3.1.2	<i>Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société</i>	26
3.1.3	<i>Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres</i>	27
3.1.4	<i>Nombre d'actions</i>	28
3.1.5	<i>Agrégats retenus</i>	28
3.2.	Méthodes retenues et écartées	28
3.2.1	<i>Méthodes de valorisation et critères écartés</i>	29
3.2.1.1	<i>Dividend Discounted Model</i>	29
3.2.1.2	<i>Actif net réévalué</i>	29
3.2.1.3	<i>Cours cibles des analystes</i>	29
3.2.2	<i>Méthodes de valorisation retenues</i>	29
3.2.2.1	<i>Moyennes de cours de bourse</i>	29
3.2.2.2	<i>Méthode des comparables boursiers</i>	30
3.2.2.3	<i>Méthode des transactions comparables</i>	33
3.2.2.4	<i>Méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted Cash Flows)</i>	34
3.2.3	<i>Critères de référence retenus à titre indicatif</i>	36
3.2.3.1	<i>Actif Net Comptable</i>	36
3.2.3.2	<i>Transactions significatives sur le capital</i>	37
3.3.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre	37
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	38
4.1	Pour l'Initiateur	38
4.2	Pour l'établissement présentateur de l'Offre	38

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et suivants et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, K Eagle Investment, société par actions simplifiée de droit français ayant un capital social de 1 euro, dont le siège social est situé 155 rue Anatole France, 92300 Levallois-Perret, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 951 729 524 (« **K Eagle Investment** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec (i) Monsieur Eric Cohen (l'« **Actionnaire Majoritaire** »), (ii) BNP Paribas Développement, société anonyme au capital de 128.190.000 euros, dont le siège social est situé 1 boulevard Haussmann, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 348 540 592 (« **BNP Paribas Développement** »), (iii) Holding Linest, société de droit belge dont le siège social est situé 45 rue Edouard Gersis, 1150 Woluwe-Saint-Pierre (Belgique), immatriculée sous le numéro 0656.758.888¹, (iv) Holding KeyTrust, société de droit belge dont le siège social est situé 114 Sterrewachtlaan 1180 Uccle (Belgique), immatriculée sous le numéro 0658.825.483², (v) Monsieur Nicolas Camerman, (vi) Severs & Associés Holding, société de droit belge dont le siège social est situé 2 rue des Palettes, 21400 Nivelles (Belgique), immatriculée sous le numéro 0668.529.344³, (vii) Madame Valérie Frankiel, (viii) Monsieur Jean-François Bonnechère, (ix) Keyrus NV, société de droit belge dont le siège social est situé 3 bte 2 Nijverheidslaan, 1853 Grimbergen (Belgique), immatriculée sous le numéro 0458.237.106⁴, (x) Monsieur Bruno Dehouck, (xi) Madame Rebecca Meimoun et (les « **Managers** ») (ensemble, le « **Concert** »), proposent de manière irrévocable aux actionnaires de Keyrus, société anonyme au capital social de 4.319.467,50 euros, dont le siège social est situé 155 rue Anatole France, 92300 Levallois-Perret, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 400 149 647 et dont les actions sont inscrites aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0004029411 et le mnémonique ALKEY (« **Keyrus** » ou la « **Société** »), d'acquérir l'intégralité de leurs actions de la Société au prix de 7,0 euros par action (le « **Prix d'Offre** »), payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre est consécutive à la mise en concert déclarée entre les membres du Concert résultant de la signature du Protocole d'Investissement le 6 juin 2023 (tel que ce terme est défini à la section 1.2.1 du Projet de Note d'Information).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Banque Degroof Petercam (l'« **Établissement Présentateur** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre, qui revêt un caractère obligatoire, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'AMF, et sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

À la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur (i) ne détient, à titre individuel, aucune action de la Société et (ii) détient, de concert avec les autres Membres du Concert, 10.687.767 actions et 20.855.751 droits de vote de la Société, représentant 61,86% du capital social et 75,63% des droits de vote de la Société⁵.

L'Offre porte sur la totalité des actions Keyrus qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note d'Information, à savoir, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 17.277.870 actions Keyrus, à l'exclusion (i) des 1.379.626 actions Keyrus auto-détenues par la Société qui ne sont pas visées par l'Offre et (ii) des 10.642.767 actions Keyrus devant être apportées à l'Initiateur dans le cadre des Apports en Nature (tel que ce terme est défini à la section 1.2.1 du Projet de Note d'Information).

¹ Holding patrimoniale de Monsieur Marc Stukkens.

² Holding patrimoniale de Monsieur Nicolas Camerman.

³ Holding patrimoniale de Monsieur Christophe Severs.

⁴ Filiale de la Société détenue à 100%.

⁵ Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 17.277.870, et d'un nombre total de droits de vote théoriques s'élevant à 27.577.267, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, au 5 juin 2023.

En conséquence, l'Offre porte sur un nombre total de 5.255.477 actions de la Société.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société. Il est précisé que chaque titulaire d'actions gratuites attribuées par la Société dont la période d'acquisition est en cours a donné son accord ferme et irrévocable afin de renoncer à ses droits de recevoir la quote-part d'actions qui lui a été gratuitement attribuée par la Société, sous réserve de, et avec effet à compter de, l'Attribution Gratuite des AO par l'Initiateur audit titulaire d'actions gratuites attribuées par la Société (tel que ce terme est défini à la section 1.4.1 du Projet de Note d'Information), étant précisé que la date d'Attribution Gratuite des AO par l'Initiateur devra être antérieure à la date d'acquisition des actions gratuites attribuées par la Société pour chacun des titulaires concernés.

Le Prix d'Offre est de 7,0 euros par action Keyrus. Il est précisé qu'au cours des douze derniers mois, l'Initiateur et les autres membres du Concert n'ont procédé, directement ou indirectement, à aucune acquisition d'actions de la Société à un prix supérieur au Prix d'Offre.

L'Offre sera, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de Keyrus ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Présentation de l'Initiateur et du contexte de l'Offre

La Société poursuit, avec ses filiales directes et indirectes, une activité de services numériques consistant notamment en la fourniture de conseils informatiques et électroniques, la conception, production, réalisation commercialisation et distribution de produits informatiques, l'installation, la maintenance et l'exploitation de matériels, de logiciels ou de systèmes informatiques ou de transport ou de traitement de données.

Monsieur Eric Cohen, fondateur, président directeur général et actionnaire majoritaire de Keyrus, a décidé de constituer la société K Eagle Investment le 17 avril 2023 dans le cadre du projet d'acquisition de l'intégralité du capital social de Keyrus par voie d'offre publique d'achat simplifiée initiée par K Eagle Investment suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire et de la radiation des actions Keyrus du marché Euronext Growth Paris.

L'Initiateur, Monsieur Eric Cohen, BNP Paribas Développement et les Managers ont conclu le 6 juin 2023 un protocole d'investissement relatif à l'Offre et aux conditions de leur investissement dans la société K Eagle Investment (le « **Protocole d'Investissement** »).

La signature du Protocole d'Investissement a été constitutive d'une mise en concert déclarée entre les membres du Concert et a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société publié le 6 juin 2023 et d'un avis AMF en date du 6 juin 2023.

La signature du Protocole d'Investissement a également donné lieu à une information du comité social et économique de la Société le 6 juin 2023, étant toutefois précisé que conformément aux dispositions de l'article L. 2312-52 du Code du travail, la procédure d'information-consultation d'un comité social et économique en cas d'offre publique d'achat n'est pas applicable dans le cadre d'une offre publique engagée par des entités, agissant seules ou de concert, détenant plus de la moitié du capital ou des droits de vote de la société cible.

Pour les besoins du financement de l'Offre :

- l'Initiateur a obtenu, concomitamment à la signature du Protocole d'Investissement, la mise en place d'un financement bridge d'un montant total en principal de 27 millions d'euros consenti par la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Brie Picardie (le « **Prêt Relais** ») au titre d'un contrat de crédit

relais conclu le 6 juin 2023 entre l'Initiateur et la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Brie Picardie (le « **Contrat de Crédit** ») ; et

- BNP Paribas Développement a consenti, le 6 juin 2023, une avance en compte courant d'associé auprès de l'Initiateur pour un montant de 14 millions d'euros (l' « **Avance en Compte Courant** ») après avoir fait l'acquisition de 1 action de l'Initiateur auprès de Monsieur Eric Cohen à un prix égal à sa valeur nominale (i.e., 0,10 euro).

A la date du Projet de Note d'Information, le capital social de l'Initiateur est composé de 10 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, étant précisé que Monsieur Eric Cohen et BNP Paribas Développement détiennent respectivement 9 actions et 1 action de l'Initiateur.

1.2.2 Motifs de l'Offre

Dans la mesure où la liquidité du titre Keyrus reste limitée, que les contraintes réglementaires et administratives ainsi que les coûts liés à la cotation pèsent de plus en plus lourd pour Keyrus, l'opération permettrait aux équipes de direction de Keyrus de se concentrer sur la stratégie et le développement du groupe Keyrus tout en offrant une liquidité aux actionnaires de Keyrus à un prix attractif.

Le conseil d'administration de la Société a constitué, le 19 janvier 2023, un comité ad hoc composé de trois membres dont deux indépendants (au sens du code de gouvernement d'entreprise Middledext) :

- Monsieur Philippe Lansade, administrateur indépendant, président du comité ad hoc,
- Monsieur Claude Benmussa, administrateur indépendant, et
- Monsieur Eric Cohen, administrateur.

Le comité ad hoc a été constitué avec pour mission (i) de proposer au conseil d'administration la désignation de l'expert indépendant, (ii) d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant, et (iii) de préparer un projet d'avis motivé concernant le projet d'Offre.

Sur recommandation du comité ad hoc, le conseil d'administration de la Société a désigné, le 20 février 2023, le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1, I 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF.

1.2.3 Répartition du capital social de la Société

À la date du Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible, à 4.319.467,50 euros divisé en 17.277.870 actions ordinaires, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 27.577.267.

Aucun membre du Concert n'a procédé à une acquisition de titres de la Société à un prix supérieur au Prix d'Offre au cours des douze derniers mois.

Le tableau ci-dessous présente, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible, la répartition du capital et des droits de vote de la Société, à la date du Projet de Note d'Information :

Actionnaires	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Monsieur Eric Cohen	10.031.700	58,06%	20.063.400	72,75%
Managers	656.067	3,80%	792.351	2,87%
K Eagle Investment	0	0%	0	0%
BNP Paribas Développement	0	0%	0	0%
Sous-total Concert	10.687.767	61,86%	20.855.751	75,63%
Flottant	5.210.477	30,16%	5.341.890	19,37%
Auto-détention	1.379.626	7,98%	1.379.626	5,00%
Total	17.277.870	100%	27.577.267	100%

1.2.4 Titres et droits donnant accès au capital de la Société

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société. Il est précisé que chaque titulaire d'actions gratuites attribuées par la Société dont la période d'acquisition est en cours a donné son accord ferme et irrévocable afin de renoncer à ses droits de recevoir la quote-part d'actions qui lui a été gratuitement attribuée par la Société, sous réserve de, et avec effet à compter de, l'Attribution Gratuite des AO par l'Initiateur audit titulaire d'actions gratuites attribuées par la Société, étant précisé que la date d'Attribution Gratuite des AO par l'Initiateur devra être antérieure à la date d'acquisition des actions gratuites attribuées par la Société pour chacun des titulaires concernés.

1.2.5 Déclarations de franchissements de seuils et d'intention

Au cours des douze mois précédant le dépôt du Projet de Note d'Information :

- Le Concert a déclaré par courrier auprès de l'AMF et de la Société, en date du 7 juin 2023, avoir franchi à la hausse, le 6 juin 2023, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital et de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 des droits de vote de la Société en conséquence de la signature du Protocole d'Investissement constitutive d'une action de concert, et a déclaré ses intentions concernant la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 7 juin 2023 sous le numéro 223C0837.
- Le Concert a déclaré par courrier auprès de la Société, en date du 7 juin 2023, avoir franchi à la hausse, le 6 juin 2023, les seuils statutaires de 1%, 2%, 3% et 4% du capital et des droits de vote de la Société en conséquence de la signature du Protocole d'Investissement constitutive d'une action de concert.

1.2.6 Autorisations réglementaires

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

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'opération permettrait aux équipes de direction de Keyrus de se concentrer sur la stratégie et le développement du groupe Keyrus tout en offrant une liquidité aux actionnaires de Keyrus à un prix attractif. Dans ce cadre, le Concert a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par Keyrus telles que décrites dans le plan d'affaires de

la Société (exposé en section 3.1.2) et n'a pas l'intention de modifier le modèle opérationnel de Keyrus, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

1.3.2 Direction de la Société et organes sociaux

Le conseil d'administration de la Société est composé des membres suivants à la date du Projet de Note d'Information :

- Monsieur Eric Cohen, président du conseil d'administration ;
- Madame Rebecca Meimoun, administratrice ;
- Madame Laetitia Adjadj, administratrice ;
- Monsieur Philippe Lansade, administrateur indépendant ; et
- Monsieur Claude Benmussa, administrateur indépendant.

Il est par ailleurs précisé que la direction de la Société est assurée par Monsieur Eric Cohen en qualité de président directeur général de la Société.

Dans le cas où la Société resterait cotée à l'issue de l'Offre, celle-ci continuera de se conformer aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées publié par Middlednext. Les administrateurs indépendants actuels de la Société seront maintenus dans leurs fonctions.

Dans le cas où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des actions Keyrus du marché Euronext Growth Paris. Dans ce contexte, des évolutions concernant la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées, et dépendront du résultat de l'Offre.

1.3.3 Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, elle ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société.

1.3.4 Perspective ou non d'une fusion

L'Initiateur n'envisage pas, à la date du Projet de Note d'Information, de fusionner avec la Société.

1.3.5 Intention concernant le retrait obligatoire

En application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société, si le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les actions auto-détenues) ne représentent pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société. Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions de la Société autres que (i) celles détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci et (ii) les actions auto-détenues par la Société. Il serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation automatique des actions de la Société du marché Euronext Growth Paris.

1.3.6 Politique de distribution de dividendes

Il est rappelé que la Société n'a pas procédé à des distributions de dividendes depuis plusieurs années.

Sans préjudice des engagements pris par la Société au titre d'un contrat de subordination conclu le 20 décembre 2022, la politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction de ses capacités distributives, de sa situation financière et de ses besoins financiers.

1.3.7 Synergies envisagées

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative (de coûts ou de revenus) dont pourrait bénéficier la Société ou l'Initiateur, dans la mesure où l'objet de l'Initiateur est uniquement la détention de titres de participation.

1.3.8 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime de 58,7% sur la base du dernier cours de bourse de clôture de l'action Keyrus au 5 juin 2023 (dernier jour de cotation avant l'annonce du projet d'Offre) et de respectivement 60,5% et 62,4% sur les moyennes des cours des 20 et 60 derniers jours pondérés par les volumes précédant l'annonce de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont précisés à la section 3 du Projet de Note d'Information.

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

Sous réserve des différents accords mentionnés à la présente section 1.4 du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

Ces différents accords ne contiennent aucune clause de complément de prix ou assimilable à un complément de prix, ni aucune clause de prix de sortie garanti.

1.4.1 Protocole d'investissement

Comme indiqué à la section 1.2.1 du Projet de Note d'Information, le Protocole d'Investissement a été signé le 6 juin 2023 entre les membres du Concert dans le cadre du projet d'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité du capital social de la Société.

Conformément aux termes du Protocole d'Investissement, les opérations suivantes seront réalisées à la date de la décision de conformité de l'AMF portant sur le projet d'Offre ou, au plus tard, dans les deux jours ouvrés suivant la date de ladite décision (la « **Date de Réalisation** ») :

1. L'Initiateur procédera à une augmentation de capital en nature par l'émission d'un nombre total de 372.496.845 actions ordinaires K Eagle Investment au bénéfice de Monsieur Eric Cohen et des Managers en rémunération d'apports en nature d'actions Keyrus portant sur un nombre total de 10.642.767 actions Keyrus, représentant 61,60% du capital de la Société, au Prix d'Offre, soit 7,0 euros par action Keyrus selon la répartition ci-dessous (les « **Apports en Nature** »)⁶.

⁶ Il est précisé que 4.924.193 actions Keyrus détenues par Monsieur Eric Cohen ont été données en nantissement au profit de la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Brie Picardie au titre du Contrat de Crédit (le « **Nantissement** »). Dans ce cadre, la réalisation des Apports en Nature à la Date de Réalisation sera soumise à la mainlevée préalable du Nantissement.

Apporteurs	Nombre d'actions Keyrus apportées	Valeur des actions Keyrus apportées	Nombre d'actions de l'Initiateur émises en rémunération des Apport
Monsieur Eric Cohen	10.031.700	70.221.900 €	351.109.500
Managers	611.067	4.277.469 €	21.387.345
TOTAL	10.642.767	74.499.369 €	372.496.845

2. L'Initiateur procédera à une augmentation de capital en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription par l'émission d'un nombre total de 70.000.000 actions ordinaires K Eagle Investment au profit de BNP Paribas Développement pour un montant total de 14 millions d'euros, au Prix d'Offre, soit 7,0 euros par action Keyrus, étant précisé que le prix de souscription sera libéré par voie de compensation de créances avec le montant de l'Avance en Compte Courant (l' « **Investissement en Numéraire** »).
3. L'Initiateur procédera à l'attribution gratuite, au profit de dirigeants et cadres de Keyrus, d'un nombre total de 5.740.000 actions ordinaires K Eagle Investment (l' « **Attribution Gratuite des AO** »).
4. Les associés de l'Initiateur autoriseront son Président à émettre et à attribuer gratuitement 35.000.000 actions ordinaires et 1.000.000 actions de préférence (les « **ADP** »)⁷ au profit des Managers ou de certains d'entre eux, ainsi que d'autres managers du Groupe Keyrus pour une durée de trente-six (36) mois à compter de la Date de Réalisation.
5. Un pacte d'associés relatif à l'Initiateur sera conclu entre Monsieur Eric Cohen, BNP Paribas Développement et les Managers, conformément au projet de pacte d'associés annexé au Protocole d'Investissement (le « **Pacte d'Associés** »).

À la suite de ces opérations, et à la Date de Réalisation, le capital et les droits de vote de l'Initiateur seront répartis comme suit sur une base diluée :

Associés	Nombre d'actions ordinaires	Nombre d'actions gratuites	% du capital et des droits de vote
Monsieur Eric Cohen	351.109.509	0	78,33%
BNP Paris Développement	70.000.001	0	15,62%
Managers	21.387.345	5.740.000	6,05%
Total	442.496.855	5.740.000	100%

1.4.2 Traités d'apport

Conformément aux termes du Protocole d'Investissement, au plus tard huit jours calendaires avant la Date de Réalisation, les opérations suivantes seront réalisées pour les besoins de la réalisation des Apports en Nature :

⁷ Les actions de préférence K Eagle Investment attribuées gratuitement conféreront à leurs titulaires un droit préférentiel afin de recevoir un montant ne pouvant excéder 6% de la plus-value réalisée par les Associés de l'Initiateur en cas de Sortie (tel que ce terme est défini dans le Pacte).

- l'Initiateur (en qualité de bénéficiaire) et Monsieur Eric Cohen (en qualité d'apporteur) auront signé un traité d'apports en nature portant sur un nombre de 10.031.700 actions Keyrus⁸ ;
- l'Initiateur (en qualité de bénéficiaire) et les Managers (en qualité d'apporteurs) auront signé un traité d'apports en nature portant sur un nombre de 611.067 actions Keyrus ;
- le commissaire aux apports aura signé son rapport concernant les Apports en Nature.

Les Apports en Nature seront valorisés au Prix d'Offre, soit 7,0 euros par action apportée. Il n'existe aucun mécanisme de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre des Apports en Nature.

1.4.3 Pacte d'associés relatif à l'Initiateur

Monsieur Eric Cohen, BNP Paribas Développement et les Managers signeront, à la Date de Réalisation, un pacte d'associés relatif à l'Initiateur conformément au projet de pacte figurant en annexe du Protocole d'Investissement (le « **Pacte d'Associés** »).

Le Pacte d'Associés a notamment pour vocation de décrire la gouvernance envisagée de l'Initiateur et de la Société ainsi que les règles applicables aux transferts de titres de l'Initiateur.

Les principaux termes du Pacte d'Associés sont les suivants :

Gouvernance de l'Initiateur

L'Initiateur sera dirigé par un Président, au sens de l'article L. 227-6 du Code de commerce (le « **Président** »), ainsi que d'un ou plusieurs directeurs généraux pouvant être nommés sur proposition du Président (les « **Directeurs Généraux** ») qui assureront la gestion de l'Initiateur sous le contrôle d'un comité stratégique (le « **Comité Stratégique** »).

Le premier Président nommé pour une durée indéterminée sera Monsieur Eric Cohen.

Le premier Directeur Général nommé pour une durée indéterminée sera Monsieur Marc Stukkens.

Le Comité Stratégique sera composé d'un nombre maximum de huit (8) membres avec voix délibérative, dont sept (7) membres nommés à la demande et sur proposition de Monsieur Eric Cohen (les « **Membres EC** »).

Monsieur Eric Cohen sera, en qualité de Président de l'Initiateur, désigné président du Comité Stratégique à la Date de Réalisation.

L'associé unique, ou la collectivité des associés par une décision collective ordinaire, peut nommer et révoquer, jusqu'à deux (2) censeurs, personne physique ou morale, associé ou non (les « **Censeurs** »), dont un (1) censeur sera nommé sur proposition de BNP Paribas Développement. Le premier Censeur sera BNP Paribas Développement.

Le Comité Stratégique est un organe consultatif d'échange sur le développement et la stratégie de l'Initiateur et de la Société. A titre d'ordre interne, il autorise toute décision importante (les « **Décisions Importantes** ») ou structurante (les « **Décisions Structurantes** ») portant sur l'Initiateur ou l'une de ses filiales avant que celle-ci ne soit décidée ou mise en œuvre par le Président ou le/les Directeurs Généraux.

Les décisions suivantes soumises au Comité Stratégique devront être préalablement autorisées par le Comité Stratégique, lequel statue dans les conditions de quorum et de majorité suivantes :

⁸ Il est rappelé que 4.924.193 actions Keyrus détenues par Monsieur Eric Cohen font l'objet du Nantissement et que la réalisation des Apports en Nature à la Date de Réalisation sera soumise à la mainlevée préalable du Nantissement.

- Les Décisions Importantes seront valablement adoptées à la majorité simple des membres du Comité Stratégique présents ou représentés, et
- Les Décisions Structurantes seront valablement adoptées à la majorité simple des membres du Comité Stratégique présents ou représentés et devront faire préalablement l'objet d'un avis non contraignant de la part du censeur nommé par BNP Paribas Développement,

étant précisé que le président du Comité Stratégique bénéficiera d'une voix prépondérante en cas de partage des voix.

Les Décisions Importantes incluent notamment (i) l'adoption et la modification du budget annuel, (ii) l'arrêté des comptes consolidés de l'Initiateur et des comptes annuels de l'Initiateur et des filiales, (iii) tout projet de réduction de capital et d'émission de valeurs mobilières donnant droit, immédiatement ou à terme, à une quotité du capital ou des droits de vote de l'Initiateur ou de l'une des filiales (iv) la mise en œuvre d'un projet non prévu au budget dont l'investissement financier pour l'Initiateur ou l'une des filiales excède cinq millions (5.000.000) d'euros, (v) l'embauche de tout salarié dont le salaire fixe brut annuel excède cinq cent mille (500.000) euros par l'Initiateur ou l'une des filiales.

Les Décisions Structurantes incluent notamment (i) toute acquisition, cession ou transfert d'éléments d'actifs de ou par l'Initiateur ou de l'une des filiales représentant (x) un montant unitaire ou une valeur comptable unitaire excédant dix millions (10.000.000) d'euros ou (y) un montant cumulé par exercice excédant quinze millions (15.000.000) d'euros, (ii) la mise en place de tous prêts, emprunts, facilités de crédit, la conclusion d'un contrat de crédit bail ou l'octroi d'une sûreté excédant dix millions (10.000.000) d'euros ou, sur une base cumulée par exercice, un montant excédant quinze millions (15.000.000) d'euros, non prévus au budget annuel, (iii) l'abandon de l'activité telle qu'actuellement poursuivie.

Gouvernance de la Société

Jusqu'à la date de retrait de cotation de Keyrus, Monsieur Eric Cohen demeurera président du conseil d'administration et directeur général de Keyrus.

A compter de la date de retrait de cotation de Keyrus, le président de Keyrus sera l'Initiateur ou Monsieur Eric Cohen.

A défaut de retrait de cotation de Keyrus, Monsieur Eric Cohen s'engage à faire ses meilleurs efforts afin qu'un représentant de BNP Paribas Développement soit nommé censeur au conseil d'administration de Keyrus.

Transferts des titres émis par l'Initiateur

Le Pacte d'Associés prévoira les principaux mécanismes de liquidité suivants portant sur les titres de l'Initiateur :

- un principe d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur détenus par les signataires du Pacte d'Associés d'une période de quatre (4) ans à compter de la Date de Réalisation ;
- certains cas de transferts libres, en ce compris (i) tout transfert de titres de l'Initiateur par Monsieur Eric Cohen n'excédant pas dix pour cent (10%) du capital de l'Initiateur à la Date de Réalisation et n'entraînant pas de changement de contrôle au sens des stipulations du Pacte, (ii) tout transfert de titres par un Manager qui aura fait l'objet d'une autorisation préalable écrite de Monsieur Eric Cohen (en ce compris des rachats-annulations de titres sous certaines conditions), (iii) tout transfert de titres par une des Parties au Pacte (tel que défini ci-dessous) à une holding personnelle, sous certaines conditions ou encore (iv) tout transfert de titres d'un Manager au profit de Monsieur Eric Cohen ou de BNP Paribas Développement en application de tout accord contractuel conclu entre les parties concernées ;

- sous réserve de la période d'inaliénabilité précitée, dans l'éventualité où Monsieur Eric Cohen, BNP Paribas Développement et/ou les Managers (les « **Parties au Pacte** ») souhaiterai(ent) transférer leurs titres de l'Initiateur au profit d'un tiers ou d'une Partie au Pacte, l'intégralité des titres cédés feront l'objet d'un droit de préemption qui bénéficiera aux Parties au Pacte selon les principes suivants :
 - si le cédant est Monsieur Eric Cohen, le droit de préemption sera exercé par les autres associés de l'Initiateur, au prorata de leur participation respective dans l'Initiateur ;
 - si le cédant est BNP Paribas Développement, le droit de préemption sera exercé (i) prioritairement par Monsieur Eric Cohen, et (ii) en deuxième rang par les autres associés au prorata de leur participation respective dans l'Initiateur ; et
 - si le Cédant est un Manager, le droit de préemption sera exercé (i) prioritairement par Monsieur Eric Cohen, (ii) en deuxième rang par les autres Managers au prorata de leur participation respective dans la Société, et (iii) en troisième rang par BNP Paribas Développement.
- sans préjudice des dispositions précitées relatives au droit de préemption, dans l'éventualité où les Parties au Pacte souhaiteraient transférer leurs titres de l'Initiateur, à l'issue de la période d'inaliénabilité, au profit d'un tiers ou d'une Partie au Pacte, de sorte qu'un tel transfert entraînerait un changement de contrôle de l'Initiateur au sens des stipulations du Pacte, les autres Parties au Pacte bénéficieront d'un droit de cession conjointe totale ;
- un processus de cession en vue d'aboutir à un transfert portant :
 - au choix de Monsieur Eric Cohen, sur l'intégralité (i) des titres de l'Initiateur ou (ii) de la participation de BNP Paribas Développement pourra être initié par Monsieur Eric Cohen à tout moment à compter de la fin de la période d'inaliénabilité précitée sous certaines conditions (la « **Cession Totale** ») ;
 - sur la participation totale de BNP Paribas Développement pourra être initiée par BNP Paribas Développement à tout moment (i) à compter du septième (7ème) anniversaire de la Date de Réalisation, sauf si un processus de cession est déjà en cours à cette date ou (ii) à l'expiration d'un délai de six (6) mois à compter de la date d'invalidité, d'incapacité ou de décès de Monsieur Eric Cohen.
- dans l'éventualité où :
 - à tout moment à compter de la Date de Réalisation, Monsieur Eric Cohen et BNP Paribas Développement acceptent ensemble une offre d'un ou plusieurs acquéreurs portant sur l'intégralité du capital et des droits de vote de l'Initiateur ;
 - à tout moment à compter du quatrième (4ème) anniversaire de la Date de Réalisation, Monsieur Eric Cohen accepte une offre d'un ou plusieurs acquéreurs tiers indépendant portant sur cent pourcent (100%) du capital et des droits de vote de l'Initiateur ;
 - Monsieur Eric Cohen accepte une offre portant, directement ou indirectement, sur cent pourcent (100%) du capital social de l'Initiateur dans le cadre du processus de Cession Totale, les autres associés seront assujettis à une obligation de sortie conjointe sous certaines conditions.

Faculté d'investissement additionnel de BNP Paribas Développement

BNP Paribas Développement aura la possibilité, mais non l'obligation, de réaliser un investissement additionnel dans l'Initiateur d'un montant maximum de trois (3) millions d'euros sur la base d'un prix par action K Eagle Investment égal au Prix d'Offre pendant 24 mois à compter de la Date de Réalisation (l'« **Investissement Additionnel Long Terme** »). L'Investissement Additionnel Long Terme sera réalisé, le cas échéant, (i) par voie d'augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur entièrement réservée à BNP Paribas Développement et/ou (ii) par l'exercice d'une promesse de vente de Monsieur Eric Cohen, selon le choix de ce dernier.

BNP Paribas Développement aura en outre la possibilité, mais non l'obligation, de réaliser un investissement additionnel dans l'Initiateur d'un montant maximum d'un (1) million d'euros sur la base d'un prix par action K Eagle Investment égal au Prix d'Offre jusqu'au 30 septembre 2023⁹ (l'« **Investissement Additionnel Court Terme** »). L'Investissement Additionnel Court Terme sera réalisé, le cas échéant, par l'exercice d'une promesse de vente de Monsieur Eric Cohen.

Action de concert

Les Parties au Pacte réitèrent agir de concert à l'égard de Keyrus au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre ainsi que le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre auprès de l'AMF le 8 juin 2023. L'AMF publiera un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site Internet (www.amf-france.org).

L'Offre revêt un caractère obligatoire, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, et sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Keyrus les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 7,0 euros par action, pendant une période de 10 jours de négociation.

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

Conformément aux articles 221-3 et 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse concernant les conditions de l'Offre a été diffusé le 8 juin 2023 par l'Initiateur. Le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur et est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Keyrus (<https://keyrus.com/fr>). L'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF qui publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au Projet de Note d'Information. La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document intitulé « Autres Informations » relatif notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement

⁹ Dans l'hypothèse où la décision de conformité de l'AMF interviendrait en septembre 2023, la date butoir sera décalée au 31 octobre 2023.

à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, au siège de l'Initiateur et auprès de l'Établissement Présentateur. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Keyrus (<https://keyrus.com/fr>). Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.2 Nombre et nature d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions Keyrus qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note d'Information, à savoir, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 17.277.870 actions Keyrus, à l'exclusion (i) des 1.379.626 actions Keyrus auto-détenues par la Société qui ne sont pas visées par l'Offre et (ii) des 10.642.767 actions Keyrus devant être apportées à l'Initiateur dans le cadre des Apports en Nature.

En conséquence, l'Offre porte sur un nombre total de 5.255.477 actions de la Société.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société. Il est précisé que chaque titulaire d'actions gratuites attribuées par la Société dont la période d'acquisition est en cours a donné son accord ferme et irrévocable afin de renoncer à ses droits de recevoir la quote-part d'actions qui lui a été gratuitement attribuée par la Société, sous réserve de, et avec effet à compter de, l'Attribution Gratuite des AO par l'Initiateur audit titulaire d'actions gratuites attribuées par la Société, étant précisé que la date d'Attribution Gratuite des AO par l'Initiateur devra être antérieure à la date d'acquisition des actions gratuites attribuées par la Société pour chacun des titulaires concernés.

2.3 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat de l'Offre.

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

Les actionnaires qui souhaitent apporter leurs actions Keyrus à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions Keyrus un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre des actions Keyrus, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre devront 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 selon les modalités décrites aux sections ci-dessous.

Les actions de la Société détenues au nominatif devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre qui sera réalisée par achats sur le marché Euronext Growth Paris.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions Keyrus à l'Offre devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 2 jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de

négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

Banque Degroof Petercam, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pendant la période d'Offre, pour le compte de l'Initiateur, des actions Keyrus qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

2.4 Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre

À compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, l'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'actions conforme aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant au maximum à 30% des actions existantes visées par le projet d'Offre au Prix de l'Offre, soit un nombre maximum 1.576.643 actions Keyrus. De telles acquisitions seront déclarées à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

8 juin 2023	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF ;- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.
30 juin 2023	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant) ;- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du projet de note en réponse de la Société ;- Diffusion du communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
10 juillet 2023 au plus tard	<ul style="list-style-type: none">- Signature des traités d'apport relatifs aux Apports en Nature ;- Signature du rapport du commissaire aux apports relatif aux Apports en Nature.

18 juillet 2023	<ul style="list-style-type: none"> - Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société ; - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur de la note d'information de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse de la Société ; - Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société ; - Réalisation des Apports en Nature au bénéfice de l'Initiateur ; - Réalisation de l'Investissement en Numéraire ; - Attribution Gratuite des AO au niveau de l'Initiateur ; - Signature du Pacte d'Associés.
19 juillet 2023	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information de l'Initiateur et du document « Autres Informations » de l'Initiateur ; - Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note en réponse de la Société et du document « Autres Informations » de la Société ; - Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
20 juillet 2023	Ouverture de l'Offre.
2 août 2023	Clôture de l'Offre.
3 août 2023	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
Dès que possible après la publication des résultats	Mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des actions Keyrus du marché Euronext Growth Paris, le cas échéant.

2.6 Droit applicable

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

2.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.7.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, en ce compris les honoraires et frais de ses conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité et de communication, mais excluant les frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 2,5 millions d'euros (hors taxes).

2.7.2 Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions de la Société visées par l'Offre seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition desdites actions (excluant les frais divers et commissions) s'élèverait à 36 788 339 euros.

L'Offre est financée par le Prêt Relais à hauteur de 27 millions d'euros et par l'Investissement en Numéraire à hauteur de 14 millions d'euros.

2.7.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

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

2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Les actionnaires de Keyrus en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne le leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution du Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession du Projet de Note d'Information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question. L'Initiateur rejette toute responsabilité en cas de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables. Le Projet de Note d'Information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement ou visa en dehors de France. Le Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone ou courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du Projet de Note d'Information, aucun autre document lié au Projet de Note d'Information ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'est pas une « US Person » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du Projet de Note d'Information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement les services postaux, les

moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États Unis en lien avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions et (v) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert d'actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.9 Régime fiscal de l'Offre

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

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation française en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours au jour de l'Offre, et doivent s'entendre dans l'interprétation qui leur est donnée par l'administration fiscale française dans sa doctrine en vigueur au jour de l'Offre.

Les informations fiscales ci-dessous restent générales et ne peuvent constituer une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux des opérations réalisées par les actionnaires qui participeront à l'Offre.

À cet égard, 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.

Ceux-ci sont donc invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence ainsi qu'aux dispositions qui leur seraient applicables en France, en tenant compte, le cas échéant, des règles prévues par la convention fiscale signée entre la France et leur État de résidence.

2.9.1 *Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel*

Les développements qui suivent ne s'appliquent ni aux personnes physiques qui réaliseraient 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, ni à celles détenant ou ayant acquis des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement d'entreprise (« FCPE »)) ou dans le cadre de dispositifs d'incitation du personnel (*ex. actions gratuites*). Les personnes se trouvant dans l'une de ces situations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et des articles 158, 6 bis et 200 A du Code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (le « **PFU** ») au taux fixé à 12,8%.

Les gains nets susvisés correspondent à la différence entre le prix offert, net des frais le cas échéant supportés par l'apporteur et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre (article 150-0 D, 1 du CGI).

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et vaut pour l'ensemble des revenus et plus-values de l'année entrant dans le champ d'application du PFU. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Lorsque cette option est exercée, les gains afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant net après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D, 1^{er} du CGI, égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf exceptions, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées. En tout état de cause, les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018 sont exclues du champ d'application des abattements.

Conformément aux dispositions du 11 de l'article 150-0 D 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 physiques disposant de moins-values nette non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est susceptible de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. Les personnes potentiellement concernées par ces règles sont invitées à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis aux prélèvements sociaux (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif s'agissant d'actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;

- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable si les gains nets sont soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG s'élevant à 6,8% est déductible du revenu global imposable l'année de son paiement.

iii) 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 concerné excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

- 3% (i) pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% (i) pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) pour la fraction supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application, le cas échéant, 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 d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) de la section 2.9.1(a) du Projet de Note d'Information, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

(b) Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) 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 générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA sauf cas particuliers) à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.9.1(a)(ii) ci-dessus à un taux de 17,2% pour les gains nets réalisés à compter du 1^{er} janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain net a été réalisé pour (i) les gains nets acquis ou constatés avant le 1^{er} janvier 2018 et (ii) les gains nets réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1^{er} janvier 2018.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables notamment 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 conseil fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais.

2.9.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés

Les actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) devrait être soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values) professionnelles.

(a) Régime de droit commun

Les plus et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, devraient être comprises (sauf régime particulier, cf. section 2.9.2(b) du Projet de Note d'Information) dans le résultat soumis à l'impôt sur les bénéfices des sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt est fixé à 25% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2023, auquel s'ajoute une contribution sociale de 3,3% du montant dudit impôt (article 235 ter ZC du CGI) pour tout impôt sur les sociétés au-delà de 763.000 euros.

Les petites et moyennes entreprises dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu pendant l'exercice fiscal en question de façon continue à hauteur d'au moins 75% par des personnes physiques ou par une ou plusieurs sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont susceptibles de bénéficier :

- d'une exonération de la contribution de 3,3% ; et
- d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 42.500 euros pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2022 (38.120 euros pour les exercices clos avant cette date).

Les moins-values professionnelles réalisées lors de cession d'actions peuvent venir en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée. L'attention du lecteur est néanmoins attirée sur le régime spécial des moins-values à long terme en cas de cession de titres dit « de participation ».

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 ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Il est enfin précisé que :

- certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale au sens des articles 223 A et suivants du CGI ; et
- l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

(b) Régime spécial des plus ou moins-values à long terme (plus ou moins-values de cession de titres de participation)

Les commentaires ci-dessous concernent les personnes morales résidentes de France soumise à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, devraient constituer des titres de participation :

- les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, et 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 ;
- les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice ; et
- les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% 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.

Le régime des plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière définis au deuxième alinéa de l'article 219, I-a ter du CGI, ni aux titres de sociétés établies dans un État ou Territoire non Coopératif (« **ETNC** ») au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article 238-0 A (sauf exceptions dûment justifiées).

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 ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

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 cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables 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%. La prise en compte de cette quote-part obéit à des règles spécifiques et les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

Les moins-values nettes à long terme résultant de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans ne sont pas déductibles du résultat imposable et ne peuvent pas davantage être prises en compte pour compenser les plus-values relatives à d'autres catégories de titres.

Les plus et moins-values de cession des titres de participation détenus depuis moins de deux ans sont compris dans le résultat taxable au taux de droit commun.

2.9.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Les actionnaires non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux personnes physiques non-résidentes de France ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions, égales à la différence entre le prix offert, net des frais le cas échéant supportés par l'apporteur, et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées

en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la détention des actions ne soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les actions) ne sont en principe pas soumises à l'impôt en France, sous réserve que (i) ces personnes n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, détenu, directement ou indirectement, seuls ou avec des membres de leur famille, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société (articles 244 *bis* B et C du CGI), (ii) que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI, et (iii) que les plus-values ne soient pas réalisées par des personnes ou des organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« ETNC ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* du même article 238-0 A.

Dans ce dernier cas, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces plus-values ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. Les personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un ETNC sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.9.4 Autres actionnaires

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les particuliers qui réalisent des opérations de bourse dans le cadre de la gestion professionnelle d'un portefeuille de titres ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié ou d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.9.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement ne devrait être exigible en France au titre de la cession d'actions d'une société 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. Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excédait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2022, la cession d'actions de la Société en 2023 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (pour une liste exhaustive de ces sociétés : BOI-ANNX-000467 du 21 décembre 2022).

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 7,0 euros par action Keyrus ont été établis pour le compte de l'Initiateur par Degroof Petercam Finance à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par l'Initiateur et la Société. Bien que Degroof Petercam Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Degroof Petercam Finance ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans le présent document.

L'appréciation du Prix d'Offre a été menée à partir d'une approche multi-critères reposant sur des méthodes d'évaluation et critères de référence usuels et appropriés à l'opération envisagée.

3.1. Principales données relatives au Groupe Keyrus utilisées pour les travaux d'évaluation

3.1.1 Présentation du Groupe Keyrus

Depuis 1996, la société accompagne tous types d'entreprises, de la PME au grand groupe, en France comme à l'international, dans leur transformation numérique. Le Groupe Keyrus a réalisé un chiffre d'affaires de 352 M€ sur l'exercice 2022, en croissance de +22% par rapport à 2021 (+14% à périmètre et taux de change constants). Présent dans près de 26 pays et avec près de 3.440 collaborateurs, le Groupe adresse deux segments de marché distincts grâce à ses deux activités :

- Activité Keyrus, acteur du conseil et des technologies qui propose des solutions digitales et d'exploitation de la donnée. La majorité des entreprises clientes de Keyrus sont des Grands Comptes
- Activité Absys Cyborg, acteur fournissant des outils et des solutions de gestion permettant ainsi d'optimiser tous les types de processus opérationnels (administratifs, comptables, financiers, marketing, RH, etc.) pour des PME & ETI en France

Les équipes de l'activité Keyrus utilisent les dernières technologies et derniers processus pour aider les entreprises à révéler des informations cachées et prendre des décisions importantes. L'offre de cette activité est fondée sur cinq grands groupes de services :

- Automatisation et intelligence artificielle
- Expérience numérique centrée sur l'humain
- Mise en oeuvre des données et des analyses
- Cloud et cyber-sécurité
- Transformation et innovation

L'offre d'Absys Cyborg se décline en trois axes :

- Conseil : identification de processus opérationnels, définition d'une méthodologie de projet adaptée aux besoins du client et mise en place de la transformation numérique souhaitée
- Intégration : gestion de projet et accompagnement du client dans l'installation des solutions (ERP, CRM...)
- Accompagnement : support et portail client permettant un suivi des projets ainsi que des services d'hébergement d'applications managées

3.1.2 Principales hypothèses du plan d'affaires de la Société

Un plan d'affaires pluriannuel à horizon de 5 ans (2023-2027) a été construit par le Management à partir de l'exercice clos au 31 décembre 2021 et mis à jour au vu du budget 2022. Ce plan d'affaires repose sur de nombreux leviers de croissance identifiés par le management du Groupe Keyrus pour atteindre ses objectifs.

Le Groupe prévoit une progression annuelle moyenne de son chiffre d'affaires de l'ordre de 7,1% pour atteindre 489,6 M€ ainsi qu'une amélioration de la marge d'EBIT du Groupe passant de 4,6% en 2022 à 7,3% en 2027. Cette croissance du chiffre d'affaires et amélioration de la rentabilité du Groupe reposent sur 4 piliers :

- Une forte croissance de l'activité Services et de la rentabilité du périmètre Keyrus France et Keyrus

Life Science

- La poursuite de la dynamique de croissance rentable sur le périmètre international Keyrus notamment sur le continent américain
- Business model d’Absys Cyborg permettant une forte récurrence du chiffre d’affaires et un taux de marge nette d’exploitation de près de 37%
- Des opérations de croissance externe en 2022 (CMG, Kernel 42, Codeby) relatives qui, avec l’effet en année pleine de celles réalisées en 2021, représentent 17% de la croissance du chiffre d’affaires en 2022

L’amélioration du chiffre d’affaires de l’activité Services du Groupe repose à la fois sur une hausse du nombre d’employés du Groupe et une augmentation annuelle moyenne du taux journalier de 3% du Groupe. Cette croissance du chiffre d’affaires consolidé du Groupe est portée par une forte progression de l’activité Keyrus France (+48 M€ entre 2023-2027 dont 93% lié à l’activité Services) et de l’activité des deux continents, américain (+43 M€) et européen (+11 M€). Ces croissances sont également tirées par une hausse des effectifs et du taux journalier moyen mais aussi par un meilleur taux d’occupation (+2,5 points sur la période en Amérique Latine). Les activités Licence et Maintenance sont également en forte croissance sur le continent américain, grâce à des partenariats éditeurs forts, permettant ainsi une croissance de la récurrence du chiffre d’affaires.

La hausse de la rentabilité s’explique quant à elle par une maîtrise des coûts de production de la société qui demeurent stables sur la durée du Business plan autour de 74% du chiffre d’affaires et par une diminution du poids des frais généraux et administratifs passant de 16,9% du chiffre d’affaires en 2023 à 15,6% en 2027. Cette baisse des dépenses générales et administratives s’explique par la meilleure absorption des coûts pour le périmètre France et Amérique latine.

3.1.3 Eléments de passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres

En excluant les dettes locatives IFRS 16, la dette financière nette ajustée de la Société au 31/12/2022 s’établit à 82,9 M€.

En M€	déc.-22
Crédit syndiqué	62,1
Fin. court et moyen terme	4,3
Obligation relance	17,0
Trésorerie	(62,2)
Fin. de créances clients	15,6
Fin. CIR et CICE	9,1
Puts actualisés	19,7
Earn-out actualisé	0,9
Intérêts minoritaires	3,0
Titres mis en équiv.	(0,7)
Prov. pour retraites	2,9
Prov. pour risques et charges	9,5
Charges sociales reportées	1,9
Dette financière nette ajustée	82,9

Parmi les ajustements retenus mentionnés dans le tableau ci-dessus, le montant de puts actualisés de 19,7 M€ est issu d’une valeur nominale de 29,1 M€ de puts qui seront exercés sur la durée du plan d’affaires . Ces montants ont été actualisés en utilisant le coût moyen pondéré du capital de l’activité Keyrus (détaillé plus bas).

Les 9,1 M€ de financement CIR¹⁰ et CICE¹¹ correspondent à des financements de crédits d'impôts recherche auprès de BPI ainsi que des crédits d'impôts pour la compétitivité et l'emploi.

3.1.4 Nombre d'actions

Au 5 juin 2023, le capital social de la Société est composé de 17.277.870 actions dont 1.379.626 auto détenues.

Il existe également 6 plans d'AGA dans les comptes : (i) un plan daté de septembre 2022 portant sur 120.000 actions concernant le Directeur financier et (ii) un plan datant de décembre 2022 sur 1 an pour un montant maximum de 44.000 actions concernant différents managers.

En conséquence, le nombre total d'actions du Groupe Keyrus utilisé dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre est de 16.062.244.actions.

3.1.5 Agrégats retenus

Dans le cadre des méthodes analogiques (méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables), l'EBIT a été privilégié par rapport au chiffre d'affaires pour tenir compte des marges des sociétés de l'échantillon. Cet agrégat a également été privilégié par rapport à l'EBITDA pour neutraliser les écarts qui peuvent exister entre les sociétés dans le traitement comptable des frais de recherche et développement ainsi que de l'incertitude sur l'intégration ou non par les analystes des retraitements IFRS 16 dans leurs prévisions d'EBITDA.

Concernant le Groupe Keyrus, les EBITs 2023 présentés dans le plan d'affaire, soit 16,1 M€ pour l'activité Keyrus et 5,3 M€ pour l'activité Absys Cyborg, ont été retraités des impacts IFRS 16.

Concernant les EBITs 2022 retenus pour les deux activités du Groupe Keyrus, l'EBIT 2022 publié par la société a été retraité de façon à éliminer l'impact de la norme IFRS 16 sur cet agrégat :

Keyrus	
En M€	2022
EBIT 2022 IFRS 16	12,3
Retraitement loyers	(4,7)
D&A - droit d'utilisation	4,0
Agrégats retenus (hors IFRS 16)	11,6
<i>Marge (en %)</i>	<i>4,2%</i>
Absys	
En M€	2022
EBIT 2022 IFRS 16	3,8
Retraitement loyers	(2,2)
D&A - droit d'utilisation	2,1
Agrégats retenus (hors IFRS 16)	3,8
<i>Marge (en %)</i>	<i>5,0%</i>

3.2. Méthodes retenues et écartées

Dans le cadre de l'approche de valorisation multicritères, les méthodes et critères suivants ont été écartés :

- La méthode du Dividend Discounted Model ;
- La méthode de l'Actif Net Réévalué ;

¹⁰ Crédit Impôt Recherche

¹¹ Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi

- Le cours cible des analystes

Dans le cadre de l'approche de valorisation multicritères, quatre méthodes de valorisation ont été retenues à titre principal :

- Le cours de bourse ;
- La méthode des comparables boursiers ;
- La méthode des transactions comparables ;
- La méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted Cash Flows).

Les moyennes de cours de bourse extériorisent une valeur des capitaux propres. Les méthodes des comparables boursiers, des transactions comparables et des flux de trésorerie actualisés conduisent à une valeur d'entreprise à laquelle il faut retirer la dette financière nette pour obtenir la valeur des capitaux propres.

Enfin, l'Actif Net Comptable et le critère des opérations en capital sur le Groupe Keyrus ont été retenus comme critères de référence à titre indicatif.

3.2.1 Méthodes de valorisation et critères écartés

3.2.1.1 Dividend Discounted Model

Cette méthode consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se fondant sur des hypothèses de distributions de dividendes découlant d'un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres.

La méthode a été écartée car elle ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités du Groupe Keyrus, à la différence de la méthode DCF qui a, quant à elle, été retenue. Par ailleurs, sur les trois derniers exercices, le Groupe Keyrus n'a versé aucun dividende.

3.2.1.2 Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué n'est généralement applicable que dans certaines situations particulières telle qu'une liquidation d'entreprise ou l'évaluation d'une holding, et n'est généralement considérée que comme valeur.

En l'absence d'actifs spécifiques significatifs nécessitant une réévaluation, le critère de l'actif net réévalué n'a pas été retenu.

3.2.1.3 Cours cibles des analystes

Le Groupe Keyrus n'étant pas suivi par des analystes, ce critère n'a pu être retenu.

3.2.2 Méthodes de valorisation retenues

3.2.2.1 Moyennes de cours de bourse

Les actions Keyrus sont inscrites aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0004029411.

Le tableau ci-dessous présente des références de marché présentées qui sont considérées à la date du 5 juin 2023, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération :

Analyse de la liquidité du titre au 05/06/2023

Au 05/06/2023	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	180 jours	250 jours
VWAP (en €) ⁽¹⁾	4,41	4,36	4,31	4,44	4,28	4,23
+ haut (en €)		4,70	4,73	4,73	4,90	4,90
+ bas (en €)		4,18	4,09	4,09	3,34	3,34
Volume moyen de titres (milliers/jour)		1,50	3,01	2,67	2,87	3,21
Volume cumulé de titres (milliers)		30,09	180,77	320,63	517,37	803,30
Rotation du flottant ⁽²⁾		0,51%	3,08%	5,47%	8,82%	13,69%
Rotation du capital		0,17%	1,05%	1,86%	2,99%	4,65%

(1) Moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours de clôture

(2) Flottant considéré pour les besoins de l'exercice : 34,0% du capital

Le volume total des transactions réalisées durant les 120 jours de bourse précédant le 5 juin 2023, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération, représente 1,86% du capital et 5,47% du flottant. Les volumes quotidiens moyens (2672 actions par jour sur les derniers 120 jours de bourse) sont limités.

Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 58,7% par rapport au cours de clôture de l'action au 5 juin 2023, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération, et de 60,5% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 derniers jours de bourse.

L'absence de couverture de la valeur Keyrus par des analystes financiers, la faible liquidité du cours de bourse ainsi que la faible rotation du flottant limitent cependant la signification du cours de bourse.

Evolution du prix de clôture quotidien de l'action Keyrus (en €) et de l'indice CAC All Tradable (rebasé) sur 10 ans



3.2.2.2 Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer les deux activités du Groupe Keyrus par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 5 juin 2023, dernier cours coté avant l'annonce de l'opération, et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers de Capital IQ.

La pertinence de la méthode est notamment liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés dont l'activité, les conditions d'exploitation, la taille, la répartition géographique du chiffre d'affaires, les marges et les perspectives de croissance sont similaires.

Une approche par activité a été privilégiée pour tenir compte des différences opérationnelles entre les deux activités du Groupe. Ainsi, pour l'activité Keyrus, un échantillon de 7 acteurs, tous français, a été retenu alors que pour Absys Cyborg, un échantillon de 4 acteurs européens a été retenu.

Echantillon activité Keyrus

- Sopra Steria entreprise de services du numérique française, proposant des services de conseil en transformation digitale des entreprises et des organisations. Sopra Steria réalise près de 47% de son chiffre d'affaires en France. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 5,1 Mds€ en 2022 ;
- SII est une société française spécialisée dans le Conseil en Technologies (informatique, électronique et télécom) et les Services Numériques (informatique technique et réseaux). La société agit principalement dans les secteurs de l'Aéronautique /Spatial /Défense, des Télécoms et de la Banque et des Assurances. SII a réalisé 829 M€ de chiffre d'affaires en 2022, dont près de 46% en France ;
- Neurones, un groupe de conseil et de services numériques qui accompagne les grandes entreprises et organisations dans leurs projets digitaux, la transformation de leurs infrastructures informatiques et l'adoption des nouveaux usages. La société a réalisé en 2022 un chiffre d'affaires de 665 M€ dont la totalité en France ;
- Aubay est une entreprise française de services du numérique offrant des solutions de conseil à tout type de projet technologique, notamment la transformation et la modernisation des systèmes d'information. La société agit principalement auprès des grands groupes de banques et assurances, et a enregistré un chiffre d'affaires en 514 M€ en 2022 (environ 51% en France) ;
- Infotel est une société française spécialisée dans les services informatiques et l'édition de logiciels. Infotel a réalisé 300 M€ de chiffre d'affaires en 2022, dont près de 90% en France ;
- SQLI est une société de service informatique française spécialisée dans l'expérience connectée (marketing digital et prestations globales « clés en main »). SQLI a réalisé 246 M€ de chiffre d'affaires en 2022, dont environ 53% en France ;
- Micropole, un acteur visant à accélérer la transformation des entreprises vers le numérique avec une offre allant du conseil à la mise en œuvre opérationnelle. En 2022, le Groupe a enregistré un chiffre d'affaire de 135 M€ dont près de 61% réalisé en France.

Echantillon activité Absys Cyborg

- Cegedim (France), entreprise de services du numérique française, proposant des services de conseil en transformation digitale des entreprises et des organisations. Cegedim a réalisé un chiffre d'affaires de 555 M€ en 2022 ;
- Comarch (Pologne), fournisseur de services dans des domaines tels que les télécommunications, la finance et la banque, le secteur des services et l'administration publique. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 397 M€ en 2022 ;
- Linedata Services (France), société éditrice de logiciels en mode SaaS, à destination principalement des professionnels de la gestion d'actifs, de l'assurance et des financements. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 173 M€ de chiffre d'affaires en 2022 ;
- Prodware (France), un partenaire de référence des entreprises mid-market et des grands comptes dans la transformation digitale au travers de missions de conseil, d'intégration et d'édition de solutions logicielles. En 2022, la société a enregistré un chiffre d'affaires de 188 M€.

Les informations financières retenues pour les sociétés comparables proviennent des derniers états financiers consolidés publiés par ces sociétés et des notes récentes publiées par les analystes financiers.

Le tableau ci-dessous regroupe les indicateurs opérationnels et les multiples d'EBIT (VE / EBIT) :

Echantillon activité Keyrus

Entreprise	Pays	(M€)		VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
		Cap. Bour.	VE	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
		Sopra Steria Group	France	3 585,7	3 784,7	0,7x	0,7x	0,6x	7,7x	6,9x	6,4x	8,5x
SII	France	983,6	868,9	0,9x	0,8x	0,8x	9,4x	8,3x	7,8x	9,6x	8,8x	8,0x
Neurones	France	966,5	745,6	1,1x	1,0x	1,0x	10,6x	8,6x	8,1x	10,4x	9,8x	9,2x
Aubay	France	620,3	582,1	1,1x	1,1x	1,0x	12,3x	10,2x	9,8x	11,3x	10,6x	10,2x
Infotel	France	381,5	273,8	0,9x	0,8x	0,8x	10,4x	7,6x	7,4x	9,5x	8,7x	8,5x
SQLI	France	196,7	208,9	0,9x	0,8x	0,8x	9,2x	8,4x	7,6x	10,5x	9,4x	8,3x
Micropole	France	28,5	39,7	0,3x	0,3x	0,3x	5,6x	4,3x	3,7x	7,5x	5,3x	4,3x
Moyenne				0,85x	0,78x	0,74x	9,3x	7,8x	7,2x	9,6x	8,6x	7,9x
Moyenne - SQLI et Micropole				0,58x	0,54x	0,51x	7,4x	6,4x	5,6x	9,0x	7,4x	6,3x

Entreprise	Pays	(M€)		Croissance du CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
		Cap. Bour.	VE	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
		Sopra Steria Group	France	3 585,7	3 784,7	+8,9%	+9,8%	+5,1%	9,6%	9,8%	10,1%	8,8%
SII	France	983,6	868,9	+22,9%	+10,1%	+8,1%	9,6%	9,8%	9,7%	9,4%	9,2%	9,5%
Neurones	France	966,5	745,6	+14,7%	+10,7%	+5,0%	10,6%	11,8%	11,9%	10,7%	10,3%	10,5%
Aubay	France	620,3	582,1	+9,2%	+6,0%	+5,0%	9,2%	10,4%	10,4%	10,0%	10,1%	10,0%
Infotel	France	381,5	273,8	+14,0%	+9,2%	+7,0%	8,7%	11,0%	10,6%	9,6%	9,6%	9,2%
SQLI	France	196,7	208,9	+7,4%	+7,0%	+4,6%	9,4%	9,6%	10,2%	8,2%	8,5%	9,3%
Micropole	France	28,5	39,7	+10,7%	+7,2%	+6,6%	5,2%	6,3%	7,0%	3,9%	5,1%	5,9%
Moyenne				+12,6%	+8,6%	+5,9%	8,9%	9,8%	10,0%	8,7%	8,8%	9,1%
Moyenne - SQLI et Micropole				+9,0%	+7,1%	+5,6%	+7,3%	+8,0%	+8,6%	+6,1%	+6,8%	+7,6%

Sources : rapports annuels des sociétés, rapports financiers

Echantillon activité Absys Cyborg

Entreprise	Pays	(M€)		VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
		Cap. Bour.	VE	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
		Cegedim SA	France	274,2	432,1	0,8x	0,7x	0,7x	5,6x	4,8x	4,3x	18,1x
Comarch S.A.	Poland	264,5	229,4	0,6x	0,5x	0,5x	5,3x	5,7x	5,3x	7,1x	9,4x	8,4x
Linedata Services S.A.	France	247,4	335,8	1,9x	1,9x	1,9x	10,1x	7,8x	7,5x	9,6x	11,0x	10,0x
Prodware S.A.	France	70,0	193,8	1,0x	1,1x	n.s	9,0x	4,9x	n.d.	6,7x	11,3x	n.d.
Moyenne				1,08x	1,06x	1,01x	7,5x	5,8x	5,7x	10,4x	11,3x	9,9x

Entreprise	Pays	(M€)		Croissance du CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
		Cap. Bour.	VE	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
		Cegedim SA	France	274,2	432,1	+5,8%	+10,0%	+4,8%	13,9%	14,8%	15,6%	4,3%
Comarch S.A.	Poland	264,5	229,4	+14,2%	+8,7%	+5,0%	10,3%	9,0%	9,1%	7,8%	5,4%	5,7%
Linedata Services S.A.	France	247,4	335,8	+7,8%	+1,7%	+2,2%	19,2%	24,6%	25,0%	20,2%	17,4%	18,7%
Prodware S.A.	France	70,0	193,8	+13,8%	-9,0%	n.s	11,5%	23,3%	n.d.	15,5%	10,0%	n.d.
Moyenne				+10,4%	+2,9%	+4,0%	13,7%	17,9%	16,6%	11,9%	9,5%	10,2%
Agrégats Absys Cyborg				+9,1%	+0,5%	+3,0%	7,0%	8,9%	9,2%	5,0%	7,0%	7,0%

Sources : rapports annuels des sociétés, rapports financiers

Sur la base de l'échantillon sélectionné pour l'activité Keyrus, des écarts importants de taille, de croissance anticipée de chiffres d'affaires et des niveaux de marge ont été constatés.

Des corrélations entre la marge d'EBIT et la capitalisation boursière d'EBIT, d'une part ; et entre la marge d'EBIT et le multiple d'EBIT, d'autre part, montrent des décotes de taille et de multiple pour les sociétés dont les marges d'EBIT sont inférieures à celles du marché (Micropole et SQLI). A titre d'exemple, le multiple moyen d'EBIT 2023 de ces deux sociétés présente une décote de 19% par rapport à la moyenne des autres comparables.

Au total, une décote de 10% sur l'activité Keyrus semble cohérente dans la mesure où ses niveaux de rentabilité et sa capitalisation boursière sont proches des moyennes calculées à partir de Micropole et SQLI.

La méthode des comparables boursiers conduit donc à des multiples d'EBIT 2022 de 9,6x et 2023e de 8,6x pour l'activité Keyrus et à des multiples d'EBIT 2022 de 10,4x et 2023e de 11,3x pour l'activité Absys Cyborg. En appliquant ces multiples aux EBIT (hors IFRS 16) 2022 et 2023e de l'activité Keyrus et de l'activité Absys Cyborg, ainsi qu'une décote de 10% pour l'activité Keyrus, la Valeur d'Entreprise des deux activités retenue est comprise entre 139,3 M€ et 184,8 M€, soit un prix par action compris entre 3,51 € et 6,34 €.

3.2.2.3 Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer aux données financières des deux activités du Groupe Keyrus, les multiples de transactions comparables.

Un échantillon de 7 transactions a été retenu pour valoriser l'activité Keyrus et de 4 transactions pour la l'activité d'Absys Cyborg.

Echantillon activité Keyrus

Date	Cible	Description de l'activité	Acquéreur	% acquis	VE (M€)	Multiples de transaction		
						xCA	xEBITDA	xEBIT
mars-23	Ordina	Société de services numériques	Sopra steria	100%	481,9	1,1x	12,5x	14,0x
mai-22	Umanis	Entreprise ESN active dans l'informatique décisionnelle et les métiers liés à la Big Data	CGI	29%	323,9	1,3x	13,0x	16,1x
févr.-22	Groupe Open	Accompagne au quotidien les entreprises et les organisations dans leur transformation industrielle et digitale	Montefiore	13%	241,3	0,7x	11,2x	13,2x
nov.-21	SQLI	Société française qui fournit des solutions logicielles de commerce électronique, des services de conseil en informatique et d'intégration de systèmes.	DBAY	71%	163,5	0,7x	10,8x	13,1x
nov.-20	Groupe Open	Accompagne au quotidien les entreprises et les organisations dans leur transformation industrielle et digitale	Montefiore	56%	103,1	0,3x	6,2x	8,4x
nov-20	Arkphire Group	Conseil IT (cloud, transformation digitale, cybersécurité)	Presidio	100%	104,4	0,7x	8,7x	11,5x
nov.-19	ITS Group	Entreprise française engagée dans le développement durable des infrastructures informatiques	ITS Participations	41%	59,7	0,4x	7,9x	10,9x
Moyenne						0,7x	10,0x	12,4x
Médiane						0,7x	10,8x	13,1x

Sources : Mergermarket, presse, analyses DPIB

Echantillon Absys Cyborg

Date	Cible	Description de l'activité	Acquéreur	% acquis	VE (M€)	Multiples de transaction		
						xCA	xEBITDA	xEBIT
juil.-22	Byte Computer	Fournit des services d'intégration et de développement de logiciels	Ideal Holdings	100%	53,6	1,2x	9,8x	10,1x
janv-22	Inetum	Société de services et solutions digitales	Bain Capital Partners/NB Renaissance Partners	99%	1 874,0	0,8x	9,6x	13,0x
déc.-21	Prodware	Société de services informatiques spécialisée dans l'intégration de systèmes, l'ingénierie, le conseil et la mise en œuvre de logiciels	Phast Invest	57%	165,5	1,0x	4,9x	11,0x
janv.-21	E&M Computing	Fournisseur de solutions pour les technologies du Cloud, des systèmes d'information et des Data-Center	First Israel Mezzanine Investors	63%	216,2	0,6x	10,4x	12,4x
Moyenne						0,8x	8,7x	11,6x
Médiane						0,8x	9,7x	11,7x

Sources : Mergermarket, presse, analyses DPIB

Sur la base de l'échantillon sélectionné pour l'activité Keyrus, une forte corrélation apparaît entre les marges des cibles et les multiples payés pour des transactions réalisées dans le secteur.

Ainsi, avec une marge d'EBIT 2022 de l'activité Keyrus (pré IFRS 16) de 4,2%, le multiple de cette dernière serait de 9,7x EBIT (soit une décote de 22% et 26% respectivement par rapport à la moyenne et médiane retenue).

Ainsi, une décote de 10% semble cohérente afin de valoriser l'activité Keyrus sur la base des comparables transactionnels.

En conséquence, la méthode des transactions comparables conduit à une valorisation des capitaux propres variant entre 90,6 M€ et 97,6 M€ soit un prix par action compris entre 5,64€ et 6,08€.

3.2.2.4 Méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted Cash Flows)

Selon cette méthode de valorisation, dite intrinsèque, la valeur d'entreprise d'une société est égale à la somme des flux de trésorerie disponibles futurs générés par la Société actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC).

Dans le cas présent, la valeur d'entreprise de la Société a été obtenue en sommant les valeurs d'entreprises des activités Keyrus et Absys Cyborg. Ces valeurs d'entreprises sont la somme de la valeur actualisée au 31 décembre 2022 des flux de trésorerie disponibles futurs issus du plan d'affaires préparé par la Société sur la période 2023-2027 pour chacune de ces deux activités et de la valeur terminale actualisée au 31 décembre 2022 déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro pour les deux activités.

La valeur des capitaux propres de la Société est obtenue en ajoutant à la valeur d'entreprise combinée de la Société le montant de la dette financière nette ajustée de la Société au 31/12/2022 de 82,9 M€.

Le coût des capitaux propres pour l'activité Keyrus a été calculé le 5 juin 2023, dernier cours coté avant l'annonce de l'opération, à partir des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 2,9%, correspondant à la moyenne 1 mois (Source : Bloomberg)
- Une prime de risque du marché des actions de 7,6%, correspondant à la moyenne sur 1 an (Source : Bloomberg)

- Un Beta de 1,3, correspondant au Beta 5 ans des comparables (Source : Capital IQ)
- Une prime de taille de 3,3% correspondant au 3^e quartile Microcap de Duff & Phelps

Le coût de la dette après impôts s'élève à 4,4% avec un coût de la dette de 5,8% et un taux d'imposition de 25%.

Enfin, en retenant un gearing cible de 29,7%, soit la moyenne Damodaran des entreprises dans le secteur Computer Services et Business Services, le CMPC de l'activité Keyrus est égal à 13,3%.

Le coût des capitaux propres pour **l'activité Absys Cyborg** a été calculé le 5 juin 2023, dernier cours coté avant l'annonce de l'opération, à partir des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 2,9%, correspondant à la moyenne 1 mois (Source : Bloomberg)
- Une prime de risque du marché des actions de 7,6%, correspondant à la moyenne sur 1 an (Source : Bloomberg)
- Un Beta de 0,6, correspondant au Beta 5 ans des comparables (Source : Capital IQ)
- Une prime de taille de 5,1% correspondant au 10^e décile de la table de Duff & Phelps

Le coût de la dette après impôts s'élève à 4,4% avec un coût de la dette de 5,8% et un taux d'imposition de 25%.

Enfin, en retenant un gearing cible de 29,7%, soit la moyenne Damodaran des entreprises dans le secteur Computer Services et Business Services, le CMPC de l'activité Absys Cyborg est égal à 10,4%.

La valeur terminale est égale au flux de trésorerie disponible normatif divisé par le CMPC, lui-même diminué du taux de croissance perpétuelle.

Le flux de trésorerie normatif pour **l'activité Keyrus** a été estimé à 20,9 M€ à partir des hypothèses suivantes :

- Une marge d'EBIT de 6,9% du chiffre d'affaires, correspondant à la marge d'EBIT 2027 de la société après application d'une décote de 50% de la contribution du CIR ;
- Un taux d'impôt sur les sociétés et CVAE¹² de 24% en ligne avec les hypothèses de l'année 2027 du plan d'affaires ;
- Un niveau de capex représentant 0,5% du chiffre d'affaires et des D&A du même montant ;
- Une variation du BFR normative à 40 jours de chiffre d'affaires.

Le taux de croissance perpétuelle retenu est égal à 1,0%.

Le flux de trésorerie normatif pour **l'activité Absys Cyborg** a été estimé à 4,0 M€ à partir des hypothèses suivantes :

- Une marge d'EBIT de 6,7% du chiffre d'affaires, correspondant à la marge d'EBIT 2027 de la société auquel une décote de 50% de la contribution du CIR a été appliquée;
- Un taux d'impôt sur les sociétés et CVAE¹² de 30,4% en ligne avec les hypothèses de l'année 2027

¹² Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises

du plan d'affaires ;

- Un niveau de capex représentant 1,8% du chiffre d'affaires et des D&A du même montant ;
- Une variation du BFR normative à 24 jours de chiffre d'affaires

Le taux de croissance perpétuelle retenu est égal à 1,0%.

La méthode du DCF appliquée au plan d'affaires de l'activité Keyrus et de l'activité Absys Cyborg fait ressortir une valeur d'entreprise centrale de 185,8 M€.

Après soustraction de la dette financière nette au 31/12/2022 de cette valeur d'entreprise, la valeur des capitaux propres ressort à 102,9 M€, soit une valeur par action Keyrus de 6,41 €.

Les tableaux ci-dessous présentent une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise et du prix par action Keyrus, issus de la méthode des flux de trésorerie actualisés, en fonction du CMPC des deux activités :

Sensibilité valeur d'entreprise

		CMPC Keyrus				
		12,3%	12,8%	13,3%	13,8%	14,3%
CMPC Absys Cyborg	9,4%	204,7	197,3	190,6	184,4	178,6
	9,9%	202,2	194,8	188,1	181,9	176,1
	10,4%	199,9	192,6	185,8	179,6	173,9
	10,9%	197,9	190,5	183,8	177,6	171,8
	11,4%	196,1	188,7	182,0	175,7	170,0

Sensibilité prix par action

		CMPC Keyrus				
		12,3%	12,8%	13,3%	13,8%	14,3%
CMPC Absys Cyborg	9,4%	7,58	7,12	6,70	6,32	5,96
	9,9%	7,43	6,97	6,55	6,16	5,80
	10,4%	7,29	6,83	6,41	6,02	5,66
	10,9%	7,16	6,70	6,28	5,89	5,54
	11,4%	7,05	6,59	6,17	5,78	5,42

La méthode du DCF conduit à une valeur d'entreprise comprise entre 177,6 M€ et 194,8 M€ sur la base d'une variation de +/- 0,5% et avec une croissance à l'infini stable de 1,0%.

Après soustraction de la trésorerie nette au 31/12/2022 à la valeur d'entreprise, la valeur des capitaux propres par action est comprise entre 5,89 € et 6,97 €.

3.2.3 Critères de référence retenus à titre indicatif

3.2.3.1 Actif Net Comptable

Au 31/12/2022, l'Actif Net Comptable du Groupe Keyrus était de 40,3 M€, soit 2,51 € par action.

3.2.3.2 Transactions significatives sur le capital

A la connaissance de la société, aucune transaction significative n'a été effectuée sur le capital du Groupe Keyrus au cours des 3 dernières années. Il est toutefois indiqué que BNP Paribas Développement s'est engagé, le 6 juin 2023, à souscrire à une augmentation de capital de K Eagle Investment au prix de 7 € par action par transparence (cf p.11 ci-dessus).

3.3. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les critères d'évaluation retenus, ainsi que les primes induites par le Prix d'Offre de 7,00 € :

Elements	Valeur par action			Prime/décote vs offre		
	Min	Valeur centrale	Max	Min	Valeur centrale	Max
Méthodes à titre principal						
Cours de bourse au 05/06/2023		4,41			+58,7%	
VWAP - 20 jours		4,36			+60,5%	
VWAP - 60 jours		4,31			+62,4%	
VWAP - 120 jours		4,44			+57,5%	
VWAP - 180 jours		4,28			+63,7%	
VWAP - 250 jours		4,23			+65,6%	
Comparables boursiers	3,51	4,93	6,34	+99,5%	+42,1%	+10,4%
Comparables transactionnels	5,64	5,86	6,08	+24,2%	+19,5%	+15,2%
Discounted Cash Flow	5,89	6,41	6,97	+18,8%	+9,3%	+0,5%
Autres critères de référence						
Actif Net Comptable consolidé au 31 décembre 2022		2,51			178,9%	
Engagement de souscription de BNP Paribas Développement (juin 2023) à une augmentation de capital de K Eagle Investment (prix par transparence)		7,00			-	

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur

« 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. »

K Eagle Investment

Représenté par Monsieur Eric Cohen, en qualité de Président.

4.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof Petercam, 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. »

Banque Degroof Petercam