

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



**INITIEE PAR LA SOCIETE
RAINBOW HOLDING**

PRESENTEE PAR



Etablissement présentateur et garant

NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE RAINBOW HOLDING

PRIX DE L'OFFRE :

26 euros par action Microwave Vision

DUREE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

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



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 2 mars 2021, apposé le visa n°21-053 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »). Cette note d'information a été établie par Rainbow Holding et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF ait vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF (« **RGAMF** »), dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions Microwave Vision non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de Microwave Vision, Rainbow Holding a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Microwave Vision non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre par action Microwave Vision, nette de tous frais.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

La Note d'Information est disponible sur les sites Internet de Rainbow Holding (www.rainbowholding.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Elle peut être obtenue sans frais auprès de :

Rainbow Holding
41-43, rue Saint-Dominique
75007 – Paris

Natixis
47 quai d'Austerlitz
75013 – Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Rainbow Holding seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	7
1.1.1	Motifs de l'Offre.....	7
1.1.2	Actions MVG détenues par l'Initiateur	8
1.1.3	Acquisition d'actions MVG.....	9
1.1.4	Déclarations de franchissements de seuils.....	10
1.1.5	Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence	10
1.1.6	Instances représentatives du personnel de MVG Industries	10
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	10
1.2.1	Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière .	10
1.2.2	Intentions en matière d'emploi	10
1.2.3	Composition des organes sociaux et de la direction de MVG	11
1.2.4	Intérêt de l'Offre pour les sociétés et leurs actionnaires – Synergies	11
1.2.5	Intentions concernant une éventuelle fusion/réorganisation.....	11
1.2.6	Intentions concernant un retrait obligatoire et la radiation des actions de la Société	12
1.2.7	Politique de distribution de dividendes de MVG	12
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	12
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	16
2.1	Termes de l'Offre.....	16
2.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	16
2.3	Situation des bénéficiaires d'actions gratuites et mécanisme de liquidité	17
2.3.1	Situation des bénéficiaires d'actions gratuites.....	17
2.3.2	Mécanismes de liquidité	18
2.4	Modalités de l'Offre.....	19
2.5	Procédure d'apport à l'Offre	19
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre	20
2.7	Financement et coûts de l'Offre.....	21
2.7.1	Frais liés à l'Offre.....	21
2.7.2	Mode de financement de l'Offre	21
2.8	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	22
2.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	22
2.10	Régime fiscal de l'Offre.....	23
2.10.1	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel.....	23
2.10.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun ...	26
2.10.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	27
2.10.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	27
2.10.5	Droits d'enregistrement	27
2.10.6	Taxe sur les transactions financières	27
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE	28
3.1	Présentation de MVG.....	28
3.1.1	Description de l'activité.....	28
3.2	Méthodologie retenue pour les actions	33
3.2.1	Méthodologie.....	33
3.2.2	Application des méthodes retenues	36
3.2.3	Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).....	39
3.2.4	Analyse du cours de bourse de la Société.....	41
3.2.5	L'approche par référence aux multiples boursiers des sociétés comparables (à titre indicatif)	43
3.2.6	L'approche par référence à l'actif net comptable (à titre indicatif)	47

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

3.2.7	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par action.....	47
4.	INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	49
5.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	49
5.1	Pour l'Initiateur.....	49
5.2	Pour l'Etablissement Présentateur	49

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2°, 234-2 et 235-2 du RGAMF, la société Rainbow Holding, société par actions simplifiée dont le siège social est situé au 41-43, rue Saint-Dominique à Paris (75007), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 885 144 824¹ (« **Rainbow Holding** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Microwave Vision, société anonyme dont le siège social est situé au Parc d'activité de l'Océane, 13 rue du Zéphyr, 91140 Villejust, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 340 342 153 (« **MVG** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext à Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0004058949, mnémorique « **ALMIC** », d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions MVG dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »), au prix de 26 euros par action MVG (le « **Prix d'Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 28 janvier 2021, par voie de cessions et d'apports, de 3.571.540 actions MVG représentant autant de droits de vote, soit une participation de 55,06% du capital et 54,79% des droits de vote théoriques de la Société², auprès de son actionnaire de référence Eximium (holding d'investissement détenue à 100% par la famille Baulé³), de Bpifrance, de Seventure Partners et de plusieurs actionnaires minoritaires⁴, principalement dirigeants et salariés (ensemble les « **Vendeurs** »), à un prix en numéraire, pour les opérations de cessions, de 26 euros par action MVG, et à une parité calculée sur la base d'un prix égal au Prix d'Offre, soit 26 euros par action MVG, pour les opérations d'apports (l'« **Acquisition des Blocs** »).

L'Acquisition des Blocs a été effectuée en exécution du contrat d'acquisition signé le 10 septembre 2020 concernant le transfert par les Vendeurs à l'Initiateur de plusieurs blocs représentant un total de 55,56% du capital social de la Société, amendé le 27 janvier 2021 (le « **Contrat d'Acquisition** »), tel que décrit à la section 1.1.1 b) ci-dessous.

Il est précisé que le reliquat des actions devant être acquises au titre du Contrat d'Acquisition n'ayant pu être livrées à l'Initiateur à la date de l'Acquisition des Blocs, soit 32.224 actions, ont pour des raisons techniques, pour 25.764 d'entre elles⁵, été acquises au Prix d'Offre durant la période d'offre. En effet, l'Initiateur s'est réservé au moment du dépôt de l'Offre le droit d'acquérir des actions de la Société

¹ Rainbow Holding est détenue directement à 83,9% par HLD Europe SCA, une société en commandite par actions de droit luxembourgeois dont aucun actionnaire ne détient plus de 40% du capital (www.groupehld.com). Le solde du capital de Rainbow Holding est détenu par plusieurs dirigeants et cadres supérieurs de Microwave Vision, à savoir Philippe Garreau (5,9% du capital), Arnaud Gandois (4,0%), Per Iversen (1,6%), Gianni Barone (0,6%), Lars Foged (0,8%), Eric Beaumont (1,5%), Luc Duchesne (1,2%) et Olivier Gurs (0,5%).

² Sur la base d'un capital composé, à cette date, de 6.486.320 actions représentant 6.518.847 droits de vote théoriques en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du RGAMF.

³ A la connaissance de l'Initiateur, Eximium (société par action simplifiée) est détenue à 100% par la famille Baulé (étant précisé que François et Laurent Baulé détiennent indirectement, chacun, 45,6% du capital et que (i) François Baulé est Président du Directoire et (ii) Michel Baulé, Président du Conseil de Surveillance).

⁴ A savoir, pour les actionnaires cédants : Philippe Garraud, Agnès Mestreau-Garraud, Maelys Garraud, Corentin Garraud, Arnaud et Karine Gandois, Eric Beaumont, Manuel Pares, Per Iversen, Gianni Barone, Lars Foged, Luc et Christelle Duchesne, John et Georgina Noonan, Andrea Giacomini, John Estrada, Per Noren, Bill Mac Fadden, Emmanuel Bacalhau, Jean Marc Baracco, Calvin Chan, Edwin Cheng, Ludovic Durand, Francesco Saccardi, Sébastien Gaymay, Hervé Lattard, Arnaud Pereira, Fabrice Subirada, Marc Le Goff, Thierry Blin, Geneviève Gaboriaud, Jean-Luc Hervieu, Jean-Charles Bolomey, Francine Bolomey et Luis Jofre-Roca. Philippe Garreau, Arnaud Gandois, Per Iversen, Gianni Barone, Lars Foged, Eric Beaumont, Luc Duchesne et Olivier Gurs ont par ailleurs réalisé des apports en nature d'actions MVG au profit de Rainbow Holding dans les conditions décrites en section 1.1.1 a) ci-après.

⁵ Parmi les 32.224 actions restant à céder par les Vendeurs après le 28 janvier 2021 (détenues par Philippe Garraud, Agnès Mestreau-Garraud, Arnaud et Karine Gandois, Eric Beaumont, Luc et Christelle Duchesne, Béatrice Bencivenga, Jacques le Sang, Sylvie Domingues et Ludovic Durand), 6.460 actions (détenues par Philippe Garraud, Agnès Mestreau-Garraud, Eric Beaumont et Sylvie Domingues) n'ont pu être cédées à l'Initiateur, au Prix d'Offre, entre la date de dépôt de l'Offre et son ouverture. Ces 6.460 actions n'ayant toujours pas été livrées à ce jour, elles seront apportées au Prix d'Offre dans le cadre de l'Offre à compter de son ouverture.

jusqu'à l'ouverture de l'Offre dans la limite de 30% des titres existants visés par l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du RGAMF. Dans ce cadre, depuis le dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur a acquis :

- au Prix d'Offre, 25.764 actions MVG devant être acquises au titre du Contrat d'Acquisition n'ayant pu lui être livrées à la date de l'Acquisition des Blocs, représentant 0,40% du capital ;
- au Prix d'Offre par Natixis, agissant en qualité de membre de marché acheteur (par l'intermédiaire de son partenaire Oddo BHF SCA), 798.917 actions MVG représentant 12,32% du capital.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes MVG non détenues par l'Initiateur, soit, à la date de la Note d'Information, un nombre total maximum de 1.945.791 actions de la Société représentant 1.958.925 droits de vote, soit 30,00% du capital et 30,14% des droits de vote⁶, déterminé comme suit :

Actions existantes	6.486.320
<i>moins</i> actions détenues par l'Initiateur	4.396.221
<i>moins</i> actions auto-détenues par MVG assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce ⁷	19.308
<i>moins</i> actions gratuites en période de conservation ayant fait l'objet d'un Contrat de Liquidité avec l'Initiateur et assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce (cf. section 2.3.2 ci-dessous)	125.000
Total des actions visées par l'Offre	1.945.791

Il est indiqué que, à la connaissance de l'Initiateur, les actions gratuites attribuées lors de la séance du conseil d'administration de la Société en date du 12 juillet 2019, qui représentent un nombre égal à 125.000 actions MVG, seront, sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire), des actions déjà émises qui seront encore en période de conservation à la date de clôture de l'Offre. Ces 125.000 actions gratuites ont fait l'objet d'un Contrat de Liquidité (tel que défini ci-après) conclu entre les titulaires de ces actions gratuites et Rainbow Holding (pour la description du Contrat de Liquidité, cf. section 2.3.2 ci-dessous) : comme indiqué dans le tableau ci-dessus, ces actions sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce et ne sont par conséquent pas visées par l'Offre.

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

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-3 II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du RGAMF, l'Offre revêt un caractère obligatoire compte tenu du franchissement du seuil de 50% du capital social et des droits de vote de la Société par l'Initiateur à la suite de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, le 28 janvier 2021. Elle sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du RGAMF et sera ouverte pour une durée d'au moins dix jours de négociation.

⁶ Sur la base d'un nombre total de 6.486.320 actions et de 6.499.454 droits de vote théoriques de la Société (informations au 15 février 2021 publiées par la Société sur son site Internet conformément à l'article 223-16 du RGAMF).

⁷ En ce compris 4.308 actions considérées comme détenues par la Société dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu entre Gilbert Dupont et la Société, lequel est suspendu depuis le début de la période de préoffre. MVG dispose en effet du droit de se voir restituer en nature ces 4.308 actions détenues pour son compte par Gilbert Dupont en cas de résiliation du contrat de liquidité.

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

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 *Motifs de l'Offre*

a) *Processus compétitif de cession et annonce de l'Offre*

L'Offre est l'aboutissement d'un processus compétitif de cession initié par MVG portant sur la participation détenue par les Vendeurs dans MVG, remporté par HLD Europe SCA (« **HLD Europe** ») pour un prix de cession de 26 euros par action MVG. Ce processus s'est conclu par la réalisation de l'Acquisition des Blocs par l'Initiateur, conformément aux termes d'une promesse irrévocable d'achat (*put option agreement*).

La signature de cette promesse a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint entre la Société et HLD Europe publié le 30 juillet 2020, annonçant l'entrée en négociations exclusives en vue de l'acquisition d'une participation majoritaire par une société contrôlée par HLD Europe, dénommée Rainbow Holding, au prix de 26 euros par action MVG, cette acquisition devant être suivie d'une offre publique d'achat obligatoire conformément à la réglementation applicable. La conclusion des accords définitifs relatifs au transfert des blocs était alors subordonnée à l'achèvement des procédures d'information et de consultation des instances représentatives du personnel applicables au sein du groupe MVG.

Il était en outre précisé que le conseil d'administration de MVG s'était réuni le 25 juillet 2020 et avait accueilli à cette occasion favorablement le principe du rapprochement annoncé, sans préjudice de l'examen de la documentation d'offre publique lorsque celle-ci serait rendue disponible et de l'avis motivé qu'il devrait rendre sur l'offre publique après obtention du rapport d'un expert indépendant en cas de réalisation de l'acquisition des blocs de contrôle.

Le 10 septembre 2020, MVG et HLD Europe ont annoncé par voie de communiqué de presse conjoint que les instances représentatives du personnel devant être consultées au sein du groupe MVG avaient rendu à l'unanimité un avis favorable, le 1^{er} septembre 2020, sur le projet de prise de contrôle de MVG par HLD Europe. A cette même occasion, MVG et HLD Europe ont annoncé la signature, le 10 septembre 2020, d'un contrat d'acquisition concernant le transfert par les Vendeurs à l'Initiateur de plusieurs blocs représentant un total de 55,56% du capital social de la Société, amendé le 27 janvier 2021. A cette date, la réalisation du transfert des blocs restait soumise à l'obtention préalable d'autorisations réglementaires en France et à l'étranger.

La dernière de ces autorisations a été obtenue le 25 janvier 2021.

Par ailleurs, le 16 octobre 2020, le conseil d'administration de la Société, sur la recommandation d'un comité *ad hoc* composé de trois administrateurs (dont deux administrateurs indépendants), a décidé de nommer la société Farthouat Finance, représentée par Marie-Ange Farthouat, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») en charge d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre conformément aux articles 261-1 et suivants du RGAMF. Le rapport de l'Expert Indépendant est présenté dans son intégralité dans la note en réponse de la Société.

Le 28 janvier 2021, l'Initiateur a procédé à l'Acquisition des Blocs pour un montant total de 92.860.040 euros, soit un prix de 26 euros par action MVG, laquelle a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint publié le 28 janvier 2021 par MVG et HLD Europe.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de l'Acquisition des Blocs, franchi le seuil de 50% du capital et des droits de vote de MVG, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3 II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du RGAMF.

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

Le Contrat d'Acquisition est assorti d'une clause de complément de prix dans l'hypothèse où, dans les douze mois suivant la réalisation de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur (ou tout affilié, le cas échéant agissant de concert avec lui), réaliserait une offre publique d'achat (volontaire ou obligatoire) à un prix par action MVG supérieur à celui de l'Acquisition des Blocs (soit 26 euros par action MVG).

En ce cas, l'Initiateur devrait verser aux Vendeurs un complément de prix (le « **Complément de Prix** ») payé en numéraire égal à la différence entre le prix par action payé par l'Initiateur dans le cadre de l'offre publique d'achat et le prix par action qu'il a payé lors de l'Acquisition des Blocs, multipliée par le nombre d'actions acquises par l'Initiateur lors de l'Acquisition des Blocs.

Le paiement du Complément de Prix est subordonné à la réalisation de l'offre publique d'achat sus-décrite et devrait être versé par l'Initiateur aux Vendeurs, le cas échéant, au plus tard le 3^{ème} jour ouvré suivant le dernier règlement-livraison de l'offre publique d'achat en question. Le Contrat d'Acquisition ne prévoit aucun autre mécanisme de complément de prix.

L'Initiateur précise à ce titre que le Prix d'Offre étant égal au prix par action qu'il a payé lors de l'Acquisition des Blocs, l'Offre ne donnera lieu à aucun complément de prix au bénéfice des Vendeurs. En outre, l'Initiateur s'engage à ne pas déposer une offre publique d'achat autre que la présente Offre à un prix unitaire supérieur au Prix d'Offre dans les douze mois suivant la date de réalisation de l'Acquisition des Blocs, de sorte qu'aucun complément de prix ne sera dû aux Vendeurs. Pareillement, l'Initiateur s'engage à ne pas réaliser d'achats d'actions MVG à un prix unitaire supérieur au Prix d'Offre au cours de cette même période.

Conformément aux termes du Contrat d'Acquisition, les managers avaient la faculté, en accord avec l'Initiateur, d'apporter en nature leurs actions MVG à l'Initiateur sur la base d'une valeur d'apport correspondante au prix d'acquisition de 26 euros par action MVG, alternativement à une cession de ces actions en numéraire. Huit managers⁸ ont opté pour cette faculté et ont ainsi apporté 368.902 actions MVG (représentant 5,69% du capital et 5,66% des droits de vote de la Société) à l'Initiateur le 28 janvier 2021 (cf. section 1.3 a) pour le détail).

Enfin, aux termes du Contrat d'Acquisition, les Vendeurs ayant la qualité de managers sont tenus à un engagement de non-concurrence pour une durée de deux ans, et les Vendeurs à un engagement de non-sollicitation pour une durée de trois ans.

1.1.2 Actions MVG détenues par l'Initiateur

A la connaissance de l'Initiateur, préalablement à la réalisation de l'Acquisition des Blocs par l'Initiateur, le capital et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	Pourcentage des droits de vote théoriques*
Eximium	1.346.480	20,76%	1.346.480	16,17%
Bpifrance	865.385	13,34%	1.730.770	20,78%
Seventure	407.285	6,28%	788.551	9,47%
Management & employés	944.990	14,57%	1.451.681	17,43%
Flottant	2.922.180	45,05%	3.011.641	36,16%
Sur un total de :	6.486.320	100%	8.329.123	100%

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

⁸ A savoir : Philippe Garreau, Arnaud Gandois, Per Iversen, Gianni Barone, Lars Foged, Eric Beaumont, Luc Duchesne et Olivier Gurs.

A la date de la présente Note d'Information, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	Pourcentage des droits de vote théoriques*
Rainbow Holding (détenue directement)	4.396.221	67,78%	4.396.221	67,64%
Rainbow Holding (assimilation des actions auto-détenues par MVG** en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce)	19.308	0,30%	(19.308)***	(0,30)***%
Rainbow Holding (assimilation des actions gratuites MVG ayant fait l'objet d'un Contrat de Liquidité en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce – cf. section 2.3.2 ci-dessous)	125.000	1,93%	125.000	1,92%
<i>Sous total Rainbow Holding (détenue directe et assimilée)</i>	4.540.529	70,00%	4.521.221	69,56%
Public	1.945.791	30,00%	1.958.925	30,14%
Sur un total de⁹ :	6.486.320	100%	6.499.454	100%

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

** En ce compris 4.308 actions considérées comme détenues par la Société dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu entre Gilbert Dupont et la Société, lequel est suspendu depuis le début de la période de préoffre. MVG dispose en effet du droit de se voir restituer en nature ces 4.308 actions détenues pour son compte par Gilbert Dupont en cas de résiliation du contrat de liquidité.

*** Les 19.308 actions auto-détenues par MVG sont privées de droits de vote. Ces droits de vote sont néanmoins pris en compte pour calculer le nombre total de droits de vote théoriques, conformément à l'article 223-11 du RGAMF.

1.1.3 Acquisition d'actions MVG

Comme rappelé à la section 1.1.1 ci-dessus, l'Initiateur a procédé le 28 janvier 2021 à l'Acquisition des Blocs au prix de 26 euros par action, correspondant à un total de 3.571.540 actions et autant de droits de vote, soit une participation de 55,06% du capital et 54,79% des droits de vote théoriques de la Société¹⁰.

En dehors de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions MVG au cours des douze mois précédant le dépôt de son projet de note d'information en date du 29 janvier 2021.

Comme indiqué ci-dessus, l'Initiateur a acquis 824.681 actions entre le 29 janvier et le 1^{er} mars 2021 au Prix d'Offre, conformément à l'intention qu'il avait exprimée dans le projet de note d'information déposé le 29 janvier 2021 auprès de l'AMF, en application de l'article 231-38 IV du RGAMF.

⁹ Sur la base d'un nombre total de 6.486.320 actions et de 6.499.454 droits de vote théoriques de la Société (informations au 15 février 2021 publiées par la Société sur son site Internet conformément à l'article 223-16 du RGAMF).

¹⁰ Sur la base d'un capital composé, à cette date, de 6.486.320 actions représentant 6.518.847 droits de vote théoriques en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du RGAMF.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

1.1.4 Déclarations de franchissements de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, des articles 223-11 et suivants et 223-15-1 du RGAMF, l'Initiateur a déclaré auprès de l'AMF et de la Société le franchissement à la hausse, à titre individuel, des seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 2 février 2021 (D&I n°221C0264).

1.1.5 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence

L'Offre n'est soumise à aucune autorisation réglementaire, administrative et en droit de la concurrence, étant précisé que l'Acquisition des Blocs a donné lieu :

- le 22 octobre 2020, à une autorisation du conseil des ministres italien, conformément à l'article 2 de la loi-décret n°21 du 15 mars 2012 relatif aux investissements étrangers en Italie (*Golden Power*),
- le 23 novembre 2020, à une autorisation du Ministère de l'Economie, conformément à l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier relatif aux investissements étrangers réalisés en France,
- le 15 décembre 2020, à l'expiration du délai de soixante jours suivant la soumission d'une notification au Directorate of Defense Trade Controls relative au changement d'actionnariat d'une entité soumise à la réglementation ITAR (*International Traffic in Arms Regulations*) aux Etats-Unis,
- le 7 janvier 2021, à l'envoi d'une lettre d'engagement relatif à la société OATI à l'agence américaine Defense Counterintelligence and Security Agency conformément à la réglementation FOCI (*Foreign Ownership, Control and Influence*) aux Etats-Unis, et
- le 25 janvier 2021, à l'autorisation par le CFIUS (*Committee on Foreign Investment in the United States*) au titre de la réglementation relative aux investissements étrangers aux Etats-Unis.

1.1.6 Instances représentatives du personnel de MVG Industries

Il est précisé à toutes fins utiles que l'Acquisition des Blocs a donné lieu à une procédure d'information-consultation du Comité Social et Economique de MVG Industries, filiale française de MVG, conformément à l'article L. 2312-8 du Code du travail.

Le 1^{er} septembre 2020, le Comité Social et Economique a rendu un avis favorable à l'unanimité sur le projet de cession indirecte de 100% des titres et droits de vote de la société MVG Industries.

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

1.2.1 Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur a l'intention de soutenir l'équipe dirigeante en place et le développement de la Société. Il n'a pas l'intention de modifier les orientations stratégiques mises en œuvre par MVG afin de poursuivre son développement. Il n'entend pas modifier la stratégie ni la politique industrielle, commerciale et financière de MVG.

1.2.2 Intentions en matière d'emploi

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

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

1.2.3 Composition des organes sociaux et de la direction de MVG

A la suite de l'Acquisition des Blocs, la composition du conseil d'administration de MVG a été modifiée afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société.

Depuis la réalisation de l'Acquisition des Blocs, et conformément aux décisions adoptées par le conseil d'administration de MVG qui s'est tenu le 28 janvier 2021, le conseil d'administration de MVG est composé de sept membres comme suit :

- Monsieur Philippe Garreau (confirmé en qualité de Président du conseil d'administration) ;
- Monsieur Cédric Chateau** ;
- Monsieur William Drumain** ;
- Madame Constance Laneque** ;
- HLD Conseils, représentée par Monsieur Salim Helou** ;
- Madame Marie-Cécile Matar* ;
- Monsieur Philippe Lanternier*.

** Administrateurs indépendants*

*** Représentants de l'Initiateur depuis la réalisation de l'Acquisition des Blocs*

Il est précisé que M. Louis Molis, censeur désigné par Bpifrance, a remis sa démission prenant effet le 28 janvier 2021.

La direction de MVG reste assurée par Monsieur Philippe Garreau, directeur général, ainsi que par Messieurs Arnaud Gandois et Luc Duchesne, directeurs généraux délégués.

Aux termes du Pacte d'Associés (tel que défini ci-après), HLD Europe a le droit de demander à ce que la Société mette en place un directoire et un conseil de surveillance en lieu et place du conseil d'administration actuel.

En cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, l'Initiateur prévoit de transformer la Société en société par actions simplifiée et par conséquent de modifier sa gouvernance afin qu'elle corresponde à celle d'une filiale non cotée.

1.2.4 Intérêt de l'Offre pour les sociétés et leurs actionnaires – Synergies

L'Initiateur offre aux actionnaires de MVG qui apporteront leurs actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation. Les niveaux de primes offertes dans le cadre de l'Offre sont indiqués en section 3 de la Note d'Information.

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

1.2.5 Intentions concernant une éventuelle fusion/réorganisation

L'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités de son groupe, ou d'éventuels transferts d'actifs. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. Aucune décision n'a été prise à ce jour et aucune étude de faisabilité n'a été engagée.

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

Dans le cas où le nombre d'actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en oeuvre, en application des articles 237-1 et suivants du RGAMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix d'Offre (soit 26 euros par action MVG), nette de tous frais, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions de la Société d'Euronext Growth.

Dans l'hypothèse où le seuil de retrait obligatoire serait atteint, le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue du retrait obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cette fin auprès de Natixis (47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris), désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation en espèces du retrait obligatoire. Après la clôture des comptes des affiliés, Natixis, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes de détenteurs des actions MVG de l'indemnité leur revenant.

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

Par ailleurs, il est rappelé que, comme indiqué en section 1.1.1 ci-dessus, l'Initiateur s'engage à ne pas déposer une offre publique d'achat autre que la présente Offre à un prix unitaire supérieur au Prix d'Offre dans les douze mois suivant la date de réalisation de l'Acquisition des Blocs. L'Initiateur s'engage également à ne pas réaliser d'achats d'actions MVG à un prix unitaire supérieur au Prix d'Offre au cours de cette même période.

1.2.7 Politique de distribution de dividendes de MVG

Il est rappelé que MVG n'a pas distribué de dividendes au cours des trois dernières années.

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

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

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

En dehors du Contrat d'Acquisition décrit en section 1.1.1 ci-dessus, du mécanisme de liquidité décrit en section 2.3.2 ci-dessous, ainsi que des éléments décrits ci-dessous, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

En particulier, il n'existe pas d'engagements d'apport ou de non-apport à l'Offre.

Des mécanismes d'investissement ont été mis en place avec trois mandataires sociaux¹¹ et cinq cadres supérieurs de MVG¹² (les « **Managers** ») le 28 janvier 2021, dans les conditions décrites ci-après.

Il est précisé que l'Initiateur envisage d'étendre ce dispositif d'intéressement du management de la Société en ouvrant le capital de Rainbow Holding à d'autres cadres supérieurs de la Société à l'issue de l'Offre, par voie de souscription au capital de Rainbow Holding ou de transferts d'actions Rainbow Holding détenues par HLD Europe, selon la même méthode de valorisation que celle retenue lors de l'Acquisition des Blocs et en figeant la valeur des actions MVG au Prix d'Offre. Aucune décision n'a toutefois été prise à ce jour.

a) Apport en nature des Managers à Rainbow Holding

En vertu d'un contrat d'apport d'actions conclu en date du 28 janvier 2021 entre les Managers et Rainbow Holding, les Managers ont apporté un total de 368.902 actions MVG à Rainbow Holding. En rémunération de ces apports, les Managers ont reçu de l'Initiateur (i) des actions ordinaires, (ii) des actions de préférence rachetables à l'initiative de Rainbow Holding offrant un retour variable en fonction des performances financières de l'investissement réalisé, et (iii) des obligations convertibles, de sorte que les Managers détiennent à ce jour environ 16% du capital de l'Initiateur. La répartition du capital et des droits de vote de Rainbow Holding à l'issue de ces opérations d'apport s'établit comme suit :

	Actions ordinaires	% actions ordinaires	Actions de préférence	% actions de préférence	Total actions et droits de vote	% du capital / droits de vote
HLD Europe	37.780.751	84,3	60.610	24,9	37.841.361	83,9
Philippe Garreau	2.586.948	5,8	60.762	25,0	2.647.710	5,9
Arnaud Gandois	1.748.994	3,9	34.034	14,0	1.783.028	4,0
Per Iversen	709.462	1,6	12.168	5,0	721.630	1,6
Gianni Barone	270.894	0,6	12.168	5,0	283.088	0,6
Lars Foged	358.410	0,8	7.306	3,0	365.690	0,8
Eric Beaumont	666.094	1,5	21.892	9,0	687.986	1,5
Luc Duchesne	522.054	1,2	12.168	5,0	534.222	1,2
Olivier Gurs	194.038	0,4	21.892	9,0	215.930	0,5
Total	44.837.645	100	243.000	100	45.080.645	100

Les obligations convertibles en actions ordinaires Rainbow Holding, dont la maturité est de dix ans, portent intérêt à compter de leur date d'émission, soit le 28 janvier 2021, jusqu'à la date de leur conversion ou de leur remboursement au taux annuel de 9 % par an. Ces obligations peuvent être converties à la demande de leurs porteurs en cas de sortie par voie de cession¹³ ou d'introduction en bourse de toute société appartenant au groupe de l'Initiateur (une « **Sortie** ») selon une parité maximale d'une (1) action ordinaire Rainbow Holding pour une (1) obligation. Les obligations convertibles sont réparties comme suit :

¹¹ A savoir Philippe Garreau, Arnaud Gandois et Luc Duchesne.

¹² A savoir Per Iversen, Gianni Barone, Lars Foged, Eric Beaumont, et Olivier Gurs.

¹³ A savoir toute cession du contrôle de l'Initiateur par HLD Europe ou toute cession d'actif important au sein du groupe de l'Initiateur (une « **Sortie par Cession** »).

	Obligations convertibles	% obligations convertibles	Total actions ordinaires et de préférence sur une base entièrement diluée*	% du capital / droits de vote sur une base entièrement diluée*
HLD Europe	12.593.550	84,3	50.434.911	84,0
Philippe Garreau	862.290	5,8	3.510.000	5,8
Arnaud Gandois	582.972	3,9	2.366.000	3,9
Per Iversen	236.470	1,6	958.100	1,6
Gianni Barone	90.298	0,6	373.386	0,6
Lars Foged	119.444	0,8	485.134	0,8
Eric Beaumont	222.014	1,5	910.000	1,5
Luc Duchesne	174.018	1,2	708.240	1,2
Olivier Gurs	64.662	0,4	280.592	0,5
Total	14.945.718	100	60.026.363	100

* Correspondant au total des actions ordinaires et des actions de préférence déjà émises à ce jour par Rainbow Holding et de la conversion de l'ensemble des obligations convertibles selon le ratio maximal d'une (1) action ordinaire Rainbow Holding pour une (1) obligation.

b) Actions gratuites de Rainbow Holding

L'Initiateur a mis en place un plan d'attribution d'actions gratuites au profit des Managers offrant un retour variable en fonction des performances financières de l'investissement réalisé. Ces actions gratuites sont des actions de préférence rachetables à l'initiative de Rainbow Holding et sont soumises (i) à une période d'acquisition et de conservation d'un an chacune pour le plan principal au profit des résidents fiscaux français et (ii) à une période d'acquisition expirant à la plus tardive des deux dates entre le premier anniversaire de la date d'attribution et la date intervenant dix jours après (a) la date de réalisation d'une Sortie ou (b) la date à laquelle le bénéficiaire est tenu de transférer les titres de l'Initiateur qu'il détient conformément à l'obligation de sortie conjointe pour le sous-plan au profit des résidents fiscaux étrangers (étant précisé que dans l'hypothèse où les actions gratuites auraient été acquises avant le second anniversaire de la date d'attribution, une période de conservation allant jusqu'au second anniversaire de la date d'attribution est alors prévue). Une attribution d'un total de 1.100.340 actions gratuites Rainbow Holding a été réalisée le 28 janvier 2021, comme suit, au profit des Managers :

	Nombre d'actions gratuites Rainbow Holding attribuées au 28 janvier 2021
Philippe Garreau	366.572
Arnaud Gandois	205.324
Per Iversen	73.408
Gianni Barone	73.408
Lars Foged	44.076
Eric Beaumont	132.072
Luc Duchesne	73.408
Olivier Gurs	132.072
Total	1.100.340

c) Pacte d'associés de Rainbow Holding

Un pacte d'associés relatif à l'Initiateur a été conclu le 28 janvier 2021 entre HLD Europe et les Managers (le « **Pacte d'Associés** »).

Conformément aux termes du Pacte d'Associés, Monsieur Philippe Garreau, qui assure actuellement la direction générale et la présidence du conseil d'administration de MVG, a été désigné représentant légal (le « **Président** ») de l'Initiateur. Il peut être révoqué *ad nutum* par le comité de surveillance de l'Initiateur, au sein duquel HLD Europe est majoritaire avec quatre membres. Ce comité pourra également accueillir jusqu'à deux membres indépendants, proposés conjointement par HLD Europe et le Président, sur un total maximal de six membres du comité de surveillance. Certaines décisions considérées comme importantes concernant l'Initiateur et toute entité contrôlée par ce dernier ne pourront être prises par le

Président et les dirigeants du groupe qu'après approbation du comité de surveillance de l'Initiateur¹⁴. Il est précisé que tant que les titres de MVG seront admis aux négociations sur Euronext Growth, l'autorisation préalable du comité de surveillance de l'Initiateur ne sera pas requise pour les décisions importantes concernant MVG et/ou l'une des entités qu'elle contrôle, dans le cas où le conseil d'administration de MVG est amené à se prononcer sur ces décisions.

Le Pacte d'Associés prévoit que les titres de l'Initiateur souscrits par les Managers sont par principe inaliénables pendant une durée de dix ans, sous réserve de certaines exceptions¹⁵. HLD Europe pourra décider la mise en place d'un processus de Sortie, en concertation avec le Président, sans toutefois que l'approbation de ce dernier ne soit nécessaire¹⁶.

En cas de cessions de titres de l'Initiateur par HLD Europe, les Managers bénéficient d'un droit de sortie conjointe proportionnel et total (*proportional and total tag along right*) leur permettant de transférer, selon le cas, (i) un nombre proportionnel de titres de même catégorie de l'Initiateur qu'ils détiennent (si la cession de titres n'entraîne pas un cas de Sortie par Cession) ou (ii) la totalité des titres de l'Initiateur qu'ils détiennent, conjointement avec HLD Europe (si la cession de titres entraîne un cas de Sortie par Cession). Réciproquement, une obligation de sortie conjointe (*drag along right*) est prévue en faveur de HLD Europe si une offre portant sur l'intégralité du capital de l'Initiateur était formulée par un tiers. Les titres des Managers sont également soumis à un droit de préemption au profit des autres Managers (premier rang) puis de HLD Europe (second rang) au-delà de la dixième année de leur investissement, en cas de cession de leurs titres de l'Initiateur à des tiers.

Le Pacte d'Associés prévoit également une clause d'anti-dilution donnant notamment le droit aux Managers de souscrire des actions au prorata avec HLD Europe en cas d'émissions de nouvelles actions de l'Initiateur, sous réserve de certaines exceptions.

d) Promesses croisées d'achat et de vente portant sur les actions Rainbow Holding

Des promesses croisées d'achat et de vente portant sur les actions Rainbow Holding ont été conclues le 28 janvier 2021 entre HLD Europe et les Managers (les « **Promesses** »).

Les Promesses prévoient qu'en cas de départ ou d'incapacité / invalidité permanente d'un Manager, ou encore de violation significative de certaines stipulations des statuts de Rainbow Holding, du Pacte d'Associés ou des engagements de non-concurrence et d'exclusivité par un Manager, HLD Europe dispose d'une option d'achat en vertu de laquelle il peut acquérir la totalité de ses titres Rainbow Holding.

¹⁴ A savoir notamment : (i) toute modification des statuts d'une société du groupe, (ii) toute acquisition ou cession d'activités et de participations dans une société, (iii) toute introduction en bourse d'une société du groupe, (iv) l'adoption et la modification du business plan du groupe, (v) l'adoption et la modification du budget annuel, arrêté des comptes annuels ou consolidés, et documents de gestion prévisionnelle, (vi) tout transfert d'un actif immobilisé dont la valeur comptable ou de marché excède un million d'euros, (vii) tout nouvel endettement ou modification d'un endettement existant de plus d'un million d'euros, (viii) toute décision susceptible d'entraîner un bris de covenants, un cas de défaut ou de remboursement anticipé de dettes existantes, (ix) tout refinancement, (x) toute décision pouvant entraîner l'exigibilité anticipée de toute dette, (xi) toute décision relative à une garantie accordée sur les actifs d'une société du groupe (hors cours normal des affaires), (xii) l'initiation de tout litige ou la conclusion de tout accord transactionnel portant sur plus d'un million d'euros, (xiii) l'embauche, le licenciement ou la modification de la rémunération de mandataires sociaux ou d'employés dont la rémunération brute annuelle excède cent vingt mille euros, (xiv) tout engagement hors bilan significatif et l'octroi de toute garantie d'un montant dépassant individuellement cinq cent mille d'euros ou au total deux millions d'euros, et l'octroi de toutes suretés sur les titres d'une des sociétés du groupe, (xv) la nomination et la révocation du président, de tout directeur général et/ou de tout directeur général délégué, (xvi) toute promesse ou engagement d'accomplir l'un des actes en question.

¹⁵ A savoir tout transfert de titres (i) autorisé par le comité de surveillance de l'Initiateur ou par HLD Europe, ou résultant (ii) d'un cas de sortie conjointe (*drag along right*) ou d'un droit de cession conjointe (*tag along right*), (iii) d'une introduction en bourse de toute société du groupe, ou (iv) d'un transfert libre (à savoir notamment résultant de l'exercice des options d'achat et de vente, d'un cas de Sortie par Cession, au profit d'une holding personnelle, d'un ascendant, descendant ou conjoint du Manager, ou encore réalisé aux fins, ou résultant, de l'octroi d'une garantie portant sur les titres du Manager en faveur d'un établissement de crédit).

¹⁶ Hors le cas d'une cession d'actif important, en cas de Sortie par Cession.

En cas de décès ou d'incapacité / invalidité permanente d'un Manager, ses héritiers ou lui-même selon le cas, ont une option de vente des titres Rainbow Holding dudit Manager exerçable auprès de HLD Europe. Ces options d'achat et de vente sont également exerçables, pour le cas de Philippe Garreau uniquement, et à hauteur seulement de 30% des titres Rainbow Holding, en cas de départ à la retraite de ce dernier après l'âge de 65 ans. Le prix d'exercice de ces options d'achat et de vente est (i) égal au prix de souscription des titres de l'Initiateur concernés, en cas d'exercice de l'option dans un délai d'un an à compter de la conclusion des Promesses, et (ii) après ce délai d'un an, déterminé suivant l'application d'une formule fondée sur le multiple d'EBITDA induit par le Prix d'Offre. Il est précisé que le prix qui résulterait de l'exercice de ces options d'achat et de vente à la situation contemporaine de l'Offre ne fait pas apparaître, par transparence, un prix par action MVG supérieur au Prix d'Offre.

e) Contrats de travail des Managers au sein de MVG

Les contrats de travail des Managers sont maintenus, sauf pour Philippe Garreau qui n'est plus lié par un contrat de travail avec la Société depuis la date de l'Acquisition des Blocs (étant précisé que son contrat de travail était jusqu'alors suspendu).

Les accords mentionnés à la présente section 1.3 ne font ressortir aucun avantage susceptible de constituer un éventuel complément de prix et ne contiennent aucune clause de prix garanti au bénéfice des Managers.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé l'Offre le 29 janvier 2021 auprès de l'AMF.

Natixis, en tant qu'Etablissement Présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du RGAMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, pendant une période d'au moins dix jours de négociation, toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 26 euros par action MVG.

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

Il est rappelé que l'Initiateur détient, à la date de la Note d'Information, 4.396.221 actions MVG représentant autant de droits de vote, soit 67,78% du capital et 67,64% des droits de vote de MVG sur la base d'un capital composé de 6.486.320 actions représentant 6.499.454 droits de vote théoriques (calculés en application de l'article 223-11, I., alinéa 2 du RGAMF), étant précisé que le reliquat des actions devant être acquises au titre du Contrat d'Acquisition, qui n'ont pas pu être livrées à l'Initiateur à la date de l'Acquisition des Blocs, seront acquises au Prix d'Offre dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes MVG non détenues par l'Initiateur, soit, à la date de la Note d'Information, un nombre total maximum de 1.945.791 actions de la Société représentant 1.958.925 droits de vote, soit 30,00% du capital et 30,14% des droits de vote, déterminé comme suit :

Actions existantes	6.486.320
<i>moins</i> actions détenues par l'Initiateur	4.396.221
<i>moins</i> actions auto-détenues par MVG assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce ¹⁷	19.308
<i>moins</i> actions gratuites en période de conservation ayant fait l'objet d'un Contrat de Liquidité avec l'Initiateur et assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce (cf. section 2.3.2 ci-dessous)	125.000
Total des actions visées par l'Offre	1.945.791

Il est indiqué que, à la connaissance de l'Initiateur, les actions gratuites attribuées lors de la séance du conseil d'administration de la Société en date du 12 juillet 2019, qui représentent un nombre égal à 125.000 actions MVG, seront, sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire), des actions déjà émises qui seront encore en période de conservation à la date de clôture de l'Offre. Ces 125.000 actions gratuites ont fait l'objet d'un Contrat de Liquidité (tel que défini ci-après) conclu entre les titulaires de ces actions gratuites et Rainbow Holding (pour la description du Contrat de Liquidité, cf. section 2.3.2 ci-dessous) : comme indiqué dans le tableau ci-dessus, ces actions sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce et ne sont par conséquent pas visées par l'Offre.

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

2.3 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites et mécanisme de liquidité

2.3.1 *Situation des bénéficiaires d'actions gratuites*

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place un plan d'attribution d'actions gratuites dont les principales caractéristiques sont résumées dans le tableau ci-après, en vertu de la décision du Conseil d'administration de la Société en date du 12 juillet 2019 (le « **Plan d'AGA** »).

Les actions gratuites attribuées au titre du Plan d'AGA, dont la période d'acquisition était de douze mois, ont été définitivement acquises par leurs bénéficiaires le 12 juillet 2020. Ces actions gratuites sont toutefois soumises à une période de conservation d'une durée de douze mois à compter de leur acquisition définitive, soit jusqu'au 12 juillet 2021, et ne pourront par conséquent pas être apportées à l'Offre par leurs titulaires. La totalité des bénéficiaires de ces actions gratuites indisponibles ont souscrit au mécanisme de liquidité décrit à la section 2.3.2 ci-dessous.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques du Plan d'AGA en cours mis en place par la Société, à la connaissance de l'Initiateur, à la date de la Note d'Information :

¹⁷ En ce compris 4.308 actions considérées comme détenues par la Société dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu entre Gilbert Dupont et la Société, lequel est suspendu depuis le début de la période de préoffre. MVG dispose en effet du droit de se voir restituer en nature ces 4.308 actions détenues pour son compte par Gilbert Dupont en cas de résiliation du contrat de liquidité.

Plan d'AGA	
Date de l'assemblée générale	21 juin 2019
Date du conseil d'administration ayant décidé l'attribution	12 juillet 2019
Nombre total d'actions attribuables gratuitement	140.000
Nombre de bénéficiaires	44
Nombre total d'actions gratuites attribuées	125.000
Fin de de la période d'acquisition des actions gratuites	12 juillet 2020
Fin de la période de conservation des actions gratuites	12 juillet 2021
Nombre d'actions gratuites définitivement acquises	125.000
Nombre d'actions gratuites annulées ou caduques	0
Nombre maximum d'actions attribuables restantes (actions auto-détenues par la Société)	15.000

2.3.2 Mécanismes de liquidité

Compte tenu de la réduction de la liquidité de l'action MVG que la mise en œuvre de l'Offre risque d'entraîner, et conformément à l'engagement pris en ce sens dans le Contrat d'Acquisition, l'Initiateur a proposé aux bénéficiaires d'actions gratuites, compte tenu du fait qu'elles soient en période de conservation jusqu'à la clôture de l'Offre et donc insusceptibles d'être apportées par leurs bénéficiaires à l'Offre, de conclure avec lui des accords de liquidité leur permettant de céder leurs actions gratuites MVG à l'issue de la période de conservation à laquelle ils sont tenus.

La totalité des actions gratuites MVG en période de conservation (soit 125.000 actions gratuites) ont ainsi fait l'objet de contrats de liquidité conclus entre le 12 et le 21 janvier 2021 entre les bénéficiaires et l'Initiateur, consistant en des promesses croisées d'achat et de vente (les « **Contrats de Liquidité** »). Les bénéficiaires auront la faculté, en accord avec l'Initiateur, d'apporter en nature leurs actions MVG à l'Initiateur, alternativement à une cession de ces actions en numéraire¹⁸, selon une valeur d'apport ne pouvant en tout état de cause excéder le Prix d'Offre.

Aux termes de ce mécanisme de liquidité, et sous réserve de l'obtention de la décision de conformité de l'AMF dans le cadre de la présente Offre¹⁹ :

- (i) l'Initiateur disposera d'une option d'achat en vertu de laquelle il pourra acquérir, en numéraire ou par voie d'apport en nature, la totalité (et uniquement la totalité²⁰) des actions gratuites auprès de leurs bénéficiaires entre le 13 juillet 2021 et le 13 septembre 2021 (inclus), à un prix (ou à une valeur d'apport, le cas échéant) par action gratuite égal au Prix d'Offre (soit 26 euros par action MVG) ;
- (ii) les bénéficiaires d'actions gratuites disposeront d'une option leur permettant de céder, en numéraire ou par voie d'apport en nature, la totalité (et uniquement la totalité, sous la même réserve que celle mentionnée au (i) ci-dessus) de leurs actions gratuites dans les soixante jours calendaires suivant la date d'expiration de la période d'exercice de l'option d'achat susvisée, à un prix (ou à une valeur d'apport, le cas échéant) par action gratuite déterminé par l'application d'une formule fondée sur un multiple d'EBITDA diminué de la dette financière nette, lequel ne pourra, en aucun

¹⁸ A la date du présent document, seul un des bénéficiaires d'actions gratuites MVG bénéficie de cette option.

¹⁹ Cette condition étant stipulée au bénéfice exclusif de l'Initiateur, qui pourra seul s'en prévaloir ou décider d'y renoncer.

²⁰ Etant précisé que pour les mandataires sociaux de la Société bénéficiaires d'actions gratuites et tenus d'une obligation de conserver chacun 100 actions gratuites qui leur ont été attribuées (les « **Actions Indisponibles** »), en application de l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce et de la décision du Conseil d'administration de la Société en date du 12 juillet 2019 (à savoir MM. Philippe Garreau, Arnaud Gandois et Luc Duchesne), les Contrats de Liquidité conclus entre ces derniers et l'Initiateur prévoient des options de vente et d'achat complémentaires portant sur ces Actions Indisponibles en cas de cessation de leurs fonctions au sein de la Société, selon la même formule que celle applicable aux autres actions gratuites MVG, à un prix ne pouvant en tout état de cause excéder le Prix d'Offre.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

cas, excéder le Prix d'Offre, et étant précisé que l'application de ladite formule à l'époque contemporaine de l'Offre aboutit au Prix d'Offre.

En application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce, les actions gratuites en période de conservation pour lesquelles une option d'achat a été consentie à l'Initiateur dans le cadre du mécanisme de liquidité susvisé sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur et ne lui seront pas transférées dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire, si les conditions de mise en œuvre d'un tel retrait obligatoire étaient réunies à l'issue de l'Offre.

Il est précisé que les Contrats de Liquidité ne font ressortir aucun avantage susceptible de constituer un éventuel complément de prix et ne contiennent aucune clause de prix garanti.

2.4 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du RGAMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 29 janvier 2021. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org). La Note d'Information est disponible sur le site Internet de l'AMF et de l'Initiateur (www.rainbowholding.com).

L'AMF a publié sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa de la Note d'Information.

La Note d'Information ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du RGAMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur.

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

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.5 Procédure d'apport à l'Offre

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

Les actions MVG 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 transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actions MVG détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions MVG inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Les actionnaires de MVG qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise

d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché²¹, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. L'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

Les ordres de présentation des actions MVG à l'Offre seront irrévocables.

Natixis, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera par l'intermédiaire de son partenaire Oddo BHF SCA, « adhérent Euroclear n°585 », acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions MVG qui seront apportées à l'Offre conformément à la réglementation applicable.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier est proposé ci-dessous à titre indicatif :

Dates	Principales étapes de l'Offre
29 janvier 2021	<p>Pour Rainbow Holding :</p> <ul style="list-style-type: none">– Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de Rainbow Holding auprès de l'AMF– Mise à disposition du public du projet de note d'information de Rainbow Holding aux sièges de Rainbow Holding et de l'Etablissement Présentateur– Mise en ligne sur les sites Internet de Rainbow Holding (www.rainbowholding.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de Rainbow Holding– Diffusion par Rainbow Holding du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information de Rainbow Holding <p>Pour MVG :</p> <ul style="list-style-type: none">– Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de MVG, comprenant l'avis du conseil d'administration de MVG et le rapport de l'Expert Indépendant– Mise à disposition du public du projet de note en réponse de MVG au siège de MVG– Mise en ligne sur les sites Internet de MVG (investor.mvg-world.com/fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de MVG– Diffusion par MVG du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse

²¹ S'agissant du reliquat d'actions MVG devant être acquises au titre du Contrat d'Acquisition et qui n'ont pas pu être livrées à l'Initiateur à la date de l'Acquisition des Blocs, ces actions seront acquises hors marché, conformément aux termes du Contrat d'Acquisition.

Dates	Principales étapes de l'Offre
2 mars 2021	<ul style="list-style-type: none"> – Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de Rainbow Holding et de la note en réponse de MVG – Mise à disposition du public au siège de Rainbow Holding et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de Rainbow Holding et de l'AMF de la note d'information visée – Mise à disposition du public au siège de MVG et mise en ligne sur les sites Internet de MVG et de l'AMF de la note en réponse visée
3 mars 2021	<ul style="list-style-type: none"> – Mise à disposition du public au siège de Rainbow Holding et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site Internet de Rainbow Holding et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Rainbow Holding – Mise à disposition du public au siège de MVG et mise en ligne sur le site Internet de MVG et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de MVG – Diffusion par Rainbow Holding et MVG des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information visée, de la note en réponse visée, et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Rainbow Holding et de MVG – Publication par l'AMF et Euronext de l'avis d'ouverture de l'Offre
4 mars 2021	– Ouverture de l'Offre
17 mars 2021	<ul style="list-style-type: none"> – Date ultime de passage des ordres de vente sur le marché – Clôture de l'Offre
18 mars 2021	– Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
Dès que possible après la clôture de l'Offre	– Mise en œuvre du retrait obligatoire, sous réserve que les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de MVG

2.7 Financement et coûts de l'Offre

2.7.1 *Frais liés à l'Offre*

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, est estimé à 7.803.000 euros (hors taxes), étant précisé que ce montant inclut les frais d'environ 7.023.000 euros (hors taxes) exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition des Blocs.

2.7.2 *Mode de financement de l'Offre*

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions MVG visées par l'Offre au jour de son dépôt (soit 2.770.472 actions MVG) représenterait, sur la base du Prix d'Offre, un montant maximal de 72.032.272 euros (hors frais divers et commissions), étant précisé que l'Initiateur a acquis 824.681 actions entre le 29 janvier et le 1^{er} mars 2021 au Prix d'Offre, en application de l'article 231-38 IV du RGAMF.

Ce montant a été financé dans sa quasi-intégralité au moyen d'un prêt intra-groupe consenti par HLD Europe à Rainbow Holding, en date du 28 janvier 2021, d'un montant en principal de 71.194.448 euros provenant des fonds propres de HLD Europe, étant précisé que le solde de 837.824 euros provient du reliquat du financement mis en place au titre de l'Acquisition des Blocs. Le prêt intra-groupe susmentionné porte intérêts au taux de 0,1% par an. Il est prévu que l'intégralité des sommes dues par Rainbow Holding au titre de ce prêt soient remboursées à l'échéance de ce dernier, soit le 28 juillet 2028, avec la faculté pour Rainbow Holding de rembourser tout ou partie du prêt de façon anticipée, sans frais ni pénalités. Les sommes dues par Rainbow Holding au titre du prêt peuvent être réglées en numéraire ou par compensation avec une créance certaine, liquide et exigible sur HLD Europe. Il est prévu que le montant correspondant aux actions MVG acquises dans le cadre de l'Offre donne lieu à un refinancement en vue de réduire le montant du prêt consenti par HLD Europe, notamment par la voie d'une émission obligatoire de l'Initiateur souscrite par un ou plusieurs tiers.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

Il est également précisé que l'Acquisition des Blocs, ainsi que le montant de 7.023.000 euros (hors taxes) mentionné en section 2.7.1 ci-dessus correspondant aux frais exposés par l'Initiateur au titre de l'Acquisition des Blocs, ont été financés au moyen des fonds obtenus au résultat de l'augmentation de capital de Rainbow Holding et de l'émission d'obligations convertibles de Rainbow Holding souscrites en numéraire par HLD Europe le 28 janvier 2021, à hauteur de 50.434.812 euros, et d'une émission d'obligations ordinaires souscrite par plusieurs investisseurs tiers pour un montant de 41.669.000 euros.

2.8 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

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

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

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

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

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

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

Etats-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris la Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du *Règlement S* pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note d'Information, et aucun autre document relatif à la Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent

ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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

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

2.10 Régime fiscal de l'Offre

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

L'attention des actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français applicable en vertu de l'état actuel de la législation fiscale française.

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

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

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

2.10.1 Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

Les développements qui suivent ne s'appliquent pas aux personnes physiques, résidentes fiscales françaises qui se livrent à des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel, ni à celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, actions gratuites, options de souscription ou d'achat d'actions). Ces personnes sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(i) Régime de droit commun

a) Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

Toutefois, en application de l'article 200 A, 2 du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable dans le délai de dépôt de leur déclaration de revenus de l'année concernée, afin que ces gains nets soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est annuelle, globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus de l'année entrant normalement dans le champ d'application du PFU.

Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents aux cessions des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement proportionnel pour durée de détention tel que prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

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

Sauf exceptions, pour l'application de cet abattement, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de propriété. En tout état de cause, ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Le cas échéant, la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11, du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

b) Prélèvements sociaux

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

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») conformément aux dispositions des articles L. 136-7 et L. 136-8 du Code de la sécurité sociale ;

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

- 0,5% au titre de la contribution au remboursement de la dette sociale (la « **CRDS** ») conformément aux articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI ;
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité conformément à l'article 235 *ter* du CGI.

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

En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG sera partiellement déductible, à hauteur de 6,8% du revenu global imposable de l'année de son paiement. La quote-part de CSG déductible pourrait être ajustée dans certains cas spécifiques en proportion de l'abattement pour durée de détention applicable, le solde de ces prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option par le contribuable pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu).

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

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net 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 au taux de 17,2% pour les gains réalisés à compter du 1^{er} janvier 2018.

Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé pour (i) les gains acquis ou constatés avant le 1^{er} janvier 2018 et (ii) les gains 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 de la 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 d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'apport de leurs actions à l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais liés à cette cession.

2.10.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, fixé, pour les exercices ouverts en 2020, à 28% ou, pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros, à 28% pour la fraction des bénéfices n'excédant pas 500.000 euros et à 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros.

Ces plus-values nettes sont également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Certaines personnes morales dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions :

- bénéficient d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze (12) mois (article 219, I-b du CGI) et à 28% pour la fraction de bénéfices excédent 38.120 euros ; et
- sont exonérées de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI) ; et

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

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

Les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés inscrits à un sous compte spécial « titres relevant du régime des plus-values à long terme ») sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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

2.10.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participeront à l'Offre, notamment (i) les personnes qui réalisent à titre habituel des opérations dans des conditions analogues à celles caractérisant une activité professionnelle dépassant la simple gestion de portefeuille privé, ou (ii) les personnes qui ont inscrit les actions de la Société à l'actif de leur bilan commercial, ou (iii) les personnes physiques qui ont acquis leurs actions de la Société dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.10.5 Droits d'enregistrement

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

2.10.6 Taxe sur les transactions financières

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2020 (pour une liste exhaustive de ces sociétés : BOI-ANNX-000467), l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritère mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse sont reproduits ci-après.

3.1 Présentation de MVG

3.1.1 Description de l'activité

Depuis sa création en 1986, MVG développe un savoir-faire unique qui permet de visualiser les ondes électromagnétiques au cœur de notre quotidien : smartphones, ordinateurs, tablettes, voitures, trains, avions. Année après année, le Groupe met sur le marché et perfectionne des systèmes qui rendent les ondes visibles. Ils permettent à ses clients de mesurer leurs antennes lors des phases de développement de leurs produits.

En 2012, MVG s'est structuré autour de 4 départements : AMS (*Antenna Measurement Systems*), EMC (*Electro-Magnetic Compatibility*), EIC (*Environmental & Industrial Control*) et NSH (*National Security & Healthcare*).

MVG compte plus de 378²² collaborateurs et fidélise une clientèle de grands comptes internationaux. Le Groupe est implanté dans 10 pays et réalise 90 % de son chiffre d'affaires à l'export. Sur l'exercice 2019, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 87,4 M€ qui se ventile de la façon suivante par secteur d'activité : 53 % dans les télécommunications civiles et 47% dans l'aérospatiale et la défense. La répartition géographique des revenus reste équilibrée, avec 45 % en Amérique du Nord, 30% en Europe et 25% en Asie.

Historique et développement

MVG s'est construit à l'international en conjuguant croissance organique à base d'innovations continues et intégration d'entreprises ouvrant de nouveaux marchés.

1986-1996 : initialement axée sur la recherche et le prototypage, MVG est alors un bureau d'études évoluant dans le domaine de la mesure électromagnétique pour le marché français.

1996-1998 : la société change de direction, développe une technologie unique qui consiste à produire des solutions multi-capteurs ciblant les Télécommunications Civiles.

2003-2004 : le Groupe ouvre de nouveaux bureaux aux Etats-Unis (2000), en Italie (2001) et à Hong-Kong (2004). En juin 2003, Siparex et Spof Ventures investissent dans la société.

L'année 2005 est marquée par une croissance significative du chiffre d'affaires tiré par les ventes internationales et la société entre en bourse sur Alternext.

2005-2012 : la croissance se poursuit en lien avec l'expansion internationale, des contrats signés avec des grands clients et un meilleur ancrage dans l'Automobile, l'Aérospatiale et les Télécommunications Civiles. La société réalise plusieurs acquisitions majeures permettant de s'ouvrir à de nouveaux marchés :

- 2007 : Acquisition d'Antenna, société bretonne qui conçoit et fabrique des dosimètres RF et des bancs de mesures du DAS ;

²² Au 31 décembre 2019.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

- 2008/2009 : acquisition d'ORBIT/FR, fournisseur de solutions de mesures d'antennes dans l'Aérospatiale/Défense. SATIMO s'associe à ORBIT/FR et crée MVG ;
- 2012 : acquisition de Rainford EMC Systems, fabricant de cages de Faraday.

Entre 2013 et 2016, la gamme de produits est renouvelée (StarLab, StarMIMO, SG 24). MVG développe en parallèle la branche EMC et la société réalise une levée de fonds de 28 M€.

Entre 2017 et 2020, la société sort de nouveaux produits (StarLab 50 GHz, AeroLab, StarWave) pour répondre notamment à l'arrivée de la 5G et enregistre des commandes importantes (deux contrats de plus de 30 M€ dans le secteur de l'Aéronautique/Défense en février 2019 et avril 2020).

Présentation de l'activité

MVG a structuré ses activités en 3 départements opérationnels : AMS, EMC, EIC. La société possède également une branche NSH (*National Security & Healthcare*) qui ne génère pas de chiffre d'affaires (au 30 juin 2020). Cette branche d'activité développe un scanner d'imagerie micro-ondes pour la détection des pathologies mammaires. Les résultats préliminaires sont encourageants, la société travaille sur un prototype de rang 2 et étudie les différentes options juridiques pour cette activité.

1. Le département AMS (*Antenna Measurement Systems*) – 70 M€ soit 80% du CA 2019

C'est le cœur de métier du Groupe. Il rassemble les activités de MVG dans le domaine de la mesure d'antennes. MVG a acquis dans ce domaine une position d'acteur technologique de référence aux plans européen et mondial. Il s'adresse à deux secteurs : les Télécommunications Civiles et l'Aérospatiale/Défense.

La stratégie consiste à fournir des produits et des solutions personnalisées sur la base de briques technologies standards à un portefeuille de clients diversifié tout en maintenant son avance technologique et en offrant des services d'accompagnement (mises à niveau de logiciels, contrats de maintenance préventive, déménagements d'installations...).

Le département propose plusieurs solutions :

- Systèmes clé en main de mesures d'antennes (champs proches et champs lointains, mono-capteurs et multi-capteurs, test de radomes, mesures de Surface Equivalent Radar - SER) ;
- Des logiciels associés pour le pilotage des équipements, l'acquisition de données et le post-traitement ;
- Toutes les solutions sont conçues, fabriquées, commercialisées, installées et maintenues par MVG.

La gamme de prix s'étend de 100k€ à plusieurs millions d'euro.

2. Le département EMC (*Electro-Magnetic Compatibility*) – 15 M€ soit 18% du CA 2019

La division EMC a été créée en 2012, grâce à la combinaison unique de l'expertise d'AEMI dans les matériaux absorbants et celle de Rainford dans les cages faradisées. Le pôle EMC apporte des solutions pour tester l'aptitude des appareils à fonctionner dans des environnements électromagnétiques et à ne pas générer eux-mêmes de perturbations. Cette activité s'étend également à la certification CEM (normes de compatibilité électromagnétique) des appareils électroniques, à la protection contre les champs forts (données, personnes) et à la protection contre les écoutes.

La stratégie consiste à intégrer plus de valeur par des acquisitions stratégiques et se positionner en tant que fournisseur de systèmes clé en main.

L'offre comprend une gamme de chambres de tests CEM, des chambres à brassage de modes, des blindages de salles (centres de contrôle, ambassades), des blindages de centres de données, et des blindages d'installations IRM.

La division EMC assure également la gestion de projets, la maintenance, la certification, la réinstallation et les services de mise à niveau des installations.

La gamme de prix s'étend de 10k€ à plusieurs millions d'euro.

3. Le département EIC (*Environmental and Industrial Control*) – 2 M€ soit 2% du CA 2019

La division EIC regroupe les dispositifs utilisés pour la surveillance des ondes électromagnétiques, le contrôle qualité sur lignes de production et le modem 4G NeptuLink by MVG dédié à la connectivité internet dans un environnement côtier.

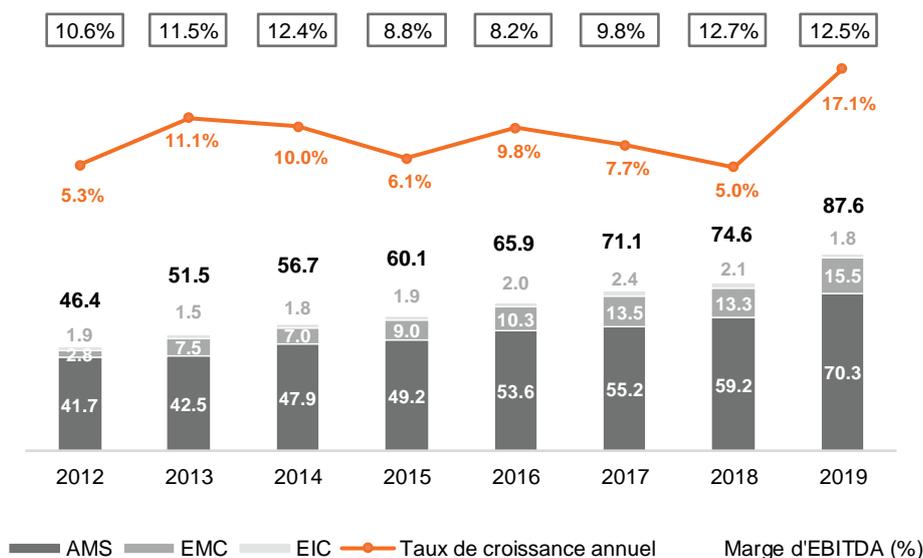
La stratégie consiste à passer d'un positionnement de « suiveur » à celui de « challenger », en s'appuyant sur un portefeuille rajeuni de produits différenciants.

La société offre une large gamme de produits :

- Exposimètres portables (EME Guard, EME Guard XS, EME Spy) ;
- Exposimètres fixes (FlashRad) ;
- Logiciel de simulation 3D de l'exposition aux ondes électromagnétiques (EMF Visual) ;
- Système de Contrôle de la laine de roche et de verre sur ligne de production (Dentro) ;
- Modem 4G pour optimiser les liaisons terre/mer (NeptuLink by MVG).

La gamme de prix s'étend de 180€ à 350k€.

Figure 1 – Evolution du C.A. (M€) et la marge d'EBITDA opérationnel (hors IFRS 16 et IFRS 2)



Source : MVG

Analyse financière historique

Figure 2 – Compte de résultat historique²³

M€ au 31/12	2017	2018	2019	S1 2020	CAGR 17A-19A
Chiffre d'affaires	71.1	74.6	87.4	46.2	10.9%
% croissance	7.7%	5.0%	17.1%	n.a	
Achats consommés	(26.2)	(26.5)	(34.1)	(18.1)	
Marge brute	44.9	48.2	53.3	28.1	8.9%
% CA	63.1%	64.5%	60.9%	60.9%	
Charges de personnel	(23.7)	(24.2)	(26.6)	(14.6)	
Charges externes et Impôts	(13.4)	(13.8)	(13.0)	(5.3)	
Résultat opérationnel reporté	7.8	10.2	13.6	8.2	32.1%
% CA	11.0%	13.7%	15.6%	17.8%	
Provisions opérationnelles	(0.9)	(0.7)	(1.0)	(0.5)	
Attribution d'actions gratuites	-	-	(1.0)	(1.0)	
Valeur comptable nette de la cession d'actifs	-	-	0.2	-	
EBITDA	6.9	9.5	11.8	6.8	30.6%
% CA	9.8%	12.7%	13.5%	14.6%	
D&A	(2.5)	(2.6)	(4.8)	(2.4)	
EBIT	4.4	6.9	7.1	4.3	26.8%
% CA	6.2%	9.2%	8.1%	9.4%	
Coût net du financement	(2.0)	(0.6)	(0.4)	(0.1)	
Autres produits et charges non courants	(0.2)	(0.5)	(0.8)	(0.0)	
Impôts sur les résultats	(1.6)	(0.8)	(1.3)	(0.5)	
Résultat net	0.7	5.0	4.6	3.7	156.7%

Source : MVG

Commentaires :

Sur la période 2017-2019, la croissance moyenne annuelle est de +10,9%. La société a connu un ralentissement de sa croissance en 2018 (+5,0%) puis une accélération en 2019 (+17,1%) grâce à la bonne performance de l'activité Aéronautique / Défense en 2019 en particulier aux Etats-Unis.

La marge brute a connu une baisse de -2,2 points entre 2017 et 2019 (60,9% vs 63,1%) à cause d'un mix produit moins favorable (plus de mécanique vs. électronique)

Les charges de personnels ont progressé de +10% en 2019 (26,6 M€ au 31 décembre 2019 contre 24,2 M€ au 31 décembre 2018). L'effectif moyen est passé de 352 salariés à fin 2018 à 378 salariés à fin 2019. En plus de ces charges, le Groupe a comptabilisé un montant de 1,0 M€ lié au plan d'actions gratuites à destination du management et des salariés (norme IFRS 2).

L'EBITDA opérationnel ressort à 11,8 M€ au 31 décembre 2019, soit une marge de 13,5 %. L'application de la norme IFRS 16 (liée aux contrats de location à compter du 1er janvier 2019) a un impact positif de +1,9 M€ sur cet agrégat.

²³ Les comptes 2019 intègrent la norme IFRS 16.

Figure 3 – Bilan économique²⁴

M€ au 31/12	2017	2018	2019	S1 2020
Actif immobilisé	29.2	28.9	37.9	36.5
Goodwill	13.5	13.5	13.5	13.5
Immobilisations incorporelles	0.8	0.9	1.3	1.1
Immobilisations corporelles	10.6	10.3	19.1	17.8
Autres actifs financiers non courants	1.0	1.0	1.0	1.1
Actifs d'impôt différé	3.2	3.2	3.0	2.9
Autres actifs non courants	0.0	0.0	-	-
BFR	22.6	31.9	32.6	21.6
Stocks	10.5	10.2	13.9	15.8
Clients et comptes rattachés	28.8	36.4	41.7	41.1
Fournisseurs et comptes rattachés	(11.1)	(11.8)	(13.2)	(8.6)
Créances d'impôt courant	3.0	3.4	4.3	2.1
Autres actifs courants	2.3	2.3	5.8	3.2
Autres passifs courants	(10.8)	(8.6)	(19.9)	(31.9)
Capital employé	51.9	60.8	70.5	58.2
M €	2017	2018	2019	S1 2020
Capitaux propres	69.8	68.9	76.1	80.5
Provisions et engagements	1.6	1.9	3.0	3.1
Dettes financières nettes	(19.6)	(10.0)	(8.5)	(25.4)
Dettes financières	5.7	4.7	13.6	13.4
Trésorerie et équivalents	(25.2)	(14.7)	(22.1)	(38.8)
Capital investi	51.9	60.8	70.5	58.2

Source : MVG

Commentaires :

Les immobilisations corporelles correspondent aux installations techniques, équipements et outils ainsi qu'aux équipements de bureau et aux outils informatiques. Forte augmentation à partir de décembre 2019 en lien avec la reconnaissance d'un droit d'usage suite à l'application de la norme IFRS 16.

Toutes les dettes financières sont en EUR. A partir de décembre 2019, les dettes de loyer sont reconnues suite à l'application IFRS 16.

La Société a une structure financière saine avec une position de trésorerie nette de dettes de plus de 25 M€ au S1 2020 (+17 M€ en 6 mois) mais intégrant un niveau de produits constatés d'avance exceptionnel (+16,8 M€ par rapport à décembre 2019).

Au S1 2020, la société a constaté une amélioration significative du besoin en fond de roulement provenant d'éléments non récurrents avec une hausse significative des produits constatés d'avance à la suite des acomptes reçus sur les contrats majeurs : +16,8 M€ par rapport à décembre 2019.

²⁴ Les comptes au 31 décembre 2019 et 30 juin 2020 intègrent la norme IFRS 16.

Figure 4 – Flux de trésorerie historique

M€ au 31/12	2017	2018	2019	S1 2020
Résultat net	0.7	5.0	4.6	3.7
Amortissements et provisions	2.9	3.1	5.0	2.7
Autres produits et charges	-	-	1.2	1.0
Plus et moins-values de cession	0.1	0.0	0.2	-
Coût net du financement	0.6	0.6	0.5	0.2
Charge d'impôt	1.6	0.8	1.3	0.5
Impôts versés	(1.6)	(1.2)	(1.7)	1.6
Variation du BFR lié à l'activité	1.5	(9.0)	0.9	9.8
Flux d'exploitation	5.7	(0.7)	12.0	19.5
Décassements corporelles / incorporelles	(2.8)	(2.3)	(3.7)	(1.3)
Encaissements liés à des cessions	0.0	0.0	-	-
Décassements actifs non-courants	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
Encaissements actifs non-courants	0.0	0.0	0.2	0.0
Incidence variations de périmètre	-	(6.2)	(0.1)	-
Flux d'investissement	(3.0)	(8.5)	(3.6)	(1.4)
Augmentation de capital	-	-	2.8	-
Rachat et vente d'actions propres	-	-	(1.1)	-
Encaissements liés à de nouveaux emprunts	-	0.0	4.0	-
Remboursement d'emprunts	(1.2)	(1.0)	(6.3)	(1.3)
Intérêts financiers nets versés	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.2)
Flux de financement	(1.7)	(1.6)	(1.1)	(1.5)
Variation de trésorerie	0.9	(10.8)	7.3	16.5
Variation taux de change	(0.5)	0.2	0.1	(0.3)
Trésorerie début d'exercice	24.9	25.2	14.7	22.1
Trésorerie de fin d'exercice	25.2	14.7	22.1	38.3

Source : MVG

Commentaires :

En 2018, la hausse significative du BFR (9,0 M€) s'explique par des décalages de facturations liés notamment à des décalages dans la mise en place des infrastructures chez certains clients et un impact du taux de change €/\$. Au S1 2020, une amélioration significative du BFR grâce à l'augmentation des acomptes perçus dans le cadre des contrats majeurs est constatée.

En 2018, les investissements totaux de la période se sont élevés à 8,5 M€ (dont 6,2 M€ au titre du rachat des minoritaires d'ORBIT) contre 3,0 M€ au 31 décembre 2017.

En 2019, la hausse des capex corporelles et incorporelles à 3,7 M€ (4,2% du CA) est en lien avec la progression de l'activité.

3.2 Méthodologie retenue pour les actions

3.2.1 *Méthodologie*

Méthodes et références d'évaluation écartées

(a) *Actif net réévalué*

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à rétablir à leur valeur de marché les différents éléments actifs et passifs inscrits au bilan de la société évaluée.

Cette méthode ne reflète pas les perspectives futures et n'est pas pertinente pour la valorisation d'une société commerciale ou industrielle dont l'acquéreur envisage de poursuivre l'exploitation et sont souvent utilisées pour l'évaluation de sociétés holding ou foncières.

MVG ne possède pas d'actifs corporels significatifs à réévaluer ni d'actifs hors exploitation susceptibles de faire l'objet d'une réévaluation.

(b) Actualisation des dividendes futurs

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes.

En tout état de cause, cette méthode ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités de la Société, à la différence de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles qui a, quant à elle, été retenue.

À titre informatif, la Société n'a versé aucun dividende au cours des derniers exercices et le plan d'affaires à horizon 2026 n'intègre pas de versement de dividende.

(c) Primes constatées des offres précédentes

Cette méthode consiste à appliquer les primes offertes dans des offres publiques comparables.

Cette approche n'a pas été retenue car le niveau de primes observé sur le marché présente une forte dispersion, liée notamment aux différences de structure et de contexte dans le panel d'offres observées et aux différences de performance des cours de bourse avant l'offre.

(d) Objectifs de cours des analystes

MVG ne bénéficie pas d'un suivi analyste important et régulier. Seuls deux analystes publient sur le titre : EuroLand Corporate et Gilbert Dupont avec des objectifs de cours avant l'annonce de l'offre de, respectivement, 28€ et 30€. Gilbert Dupont est également en charge du contrat de liquidité.

L'intérêt de la référence aux objectifs de cours des analystes réside dans l'agrégation de l'opinion de plusieurs professionnels suivant régulièrement une valeur, l'agrégation de différentes opinions ayant pour objectif de mitiger les biais susceptibles d'apparaître dans chaque opinion individuelle.

Par ailleurs, ces notes d'analyste ont un caractère « flash » et n'incluent ni d'études détaillées ni de travaux de valorisation approfondis récents (hypothèses de plan d'affaires utilisées, coût du capital, croissance à l'infini, etc...)

Figure 5 – Objectifs de cours avant et après l'annonce de l'offre²⁵

	Analyste	Reco.	Objectif de cours		Date	
Avant annonce de l'offre	Gilbert Dupont	Achat	→	30.0€	↗	20-mai-20
	EuroLand Corporate	Achat	→	28.0€	↗	22-mai-20
Après annonce de l'offre	EuroLand Corporate	Accumuler	↘	28.0€	→	30-juil.-20
	Gilbert Dupont	Achat	→	30.0€	→	30-juil.-20
Dernière reco.	EuroLand Corporate	Sous-revue		Sous-revue		24-sept.-20
	Gilbert Dupont	Achat	→	30.0€	→	17-févr.-21

Sources : Euroland, Gilbert Dupont

Compte tenu de ces éléments, il existe un biais à retenir cette méthode.

²⁵ Le 29 juillet 2020.

(e) Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de la Société, et d'autre part de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant les transactions. La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- Cette méthode dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées – cotées, privées, filiales d'un groupe – et du niveau de confidentialité de la transaction) ;
- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;
- Cette méthode suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par l'activité, la croissance, la profitabilité, la présence géographique, la taille, etc.).

De plus, l'environnement actuel issu de la crise du Covid 19 a créé un profond ralentissement des transactions de fusions & acquisitions et de vraies divergences d'attentes entre acheteurs et vendeurs. Les multiples pré-crise n'apparaissent pas nécessairement pertinents pour valoriser une société faisant actuellement l'objet d'une transaction. La revue des transactions opérées dans le secteur d'activité de la Société fait ressortir peu de transactions récentes (et aucune transaction post-crise du Covid) pour lesquelles l'information publiée est suffisante.

Pour ces raisons, la méthode des transactions comparables ne peut donc être retenue.

A titre indicatif, un échantillon de transactions réalisées est présenté ci-après :

Figure 6 – Transactions comparables

Date de closing	Acquéreur	Pays acquéreur	Cible	Pays Cible	VE	CA	EBITDA	EBITDA margin	VE / CA	VE / EBITDA	Description de l'activité
Oct-07	Danaher		Tektronix		€2,166m	€862m	€133m	15.4%	2.5x	16.3x	Equipements d'instrumentation de test et de mesure électroniques professionnels
Sep-09	Orolia		Kannad		€10m	€19m	€3m	15.2%	0.5x	3.4x	Systèmes de mesure et de transmission de données pour environnement éloigné
Mar-11	Advantest		Verigy		€892m	€437m	€54m	12.2%	2.0x	16.7x	Equipements de test automatique de semi-conducteurs
Jun-12	Cobham		Thrane & Thrane		€262m	€143m	€42m	29.1%	1.8x	7.8x	Systèmes de communication satellite haute-performance
Jan-14	Ametek		Teseq		€70m	€40m	€7m	17.0%	1.8x	10.3x	Solutions de test de compatibilité électromagnétique
Mar-14	Cobham		Aeroflex		€1,090m	€478m	€104m	21.7%	2.3x	10.5x	Tests et mesures radio et hyperfréquence
Nov-14	Shareholders of Agilent (spin-off)		Keysight Technologies		€3,960m	€2,140m	€425m	19.8%	1.9x	9.5x	Equipements de tests et de mesures pour l'électronique
Jun-15	API Technologies		Cobham Inmet		€74m	€34m	€8m	23.4%	2.2x	7.3x	Systèmes de composants et sous-systèmes radio et hyperfréquences
Feb-16	Eurazeo		Orolia		€100m	€98m	€15m	15.0%	1.0x	6.8x	Tests de positionnement, de navigation et de temps (PNT)
Aug-15	Keysight Technologies		Anite Group		€475m	€163m	€42m	25.9%	2.9x	11.2x	Fournisseur de logiciels de test et de mesure sur le marché international du sans fil
Apr-17	Keysight Technologies		Ixia		€1,449m	€460m	€72m	15.6%	3.1x	20.5x	Solutions de test de réseaux IP
Jan-18	AEM Holdings		Afore Oy		€5m	€8m	€1m	12.7%	0.6x	7.9x	Solutions de test de microsystème électromécanique
Moyenne EBITDA cible > 50M€									2.4x	14.7x	
Moyenne EBITDA cible < 50M€									1.5x	7.8x	

Source : MergerMarket

Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions de MVG :

- Actualisation des flux de trésorerie (DCF) ;
- Analyse du cours de bourse ;
- Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif) ;
- Actif net comptable (à titre indicatif).

3.2.2 Application des méthodes retenues

Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Les rapports annuels et semestriels consolidés de MVG des exercices 2017 à 2020 ;
- Les communiqués financiers publiés par la Société depuis son introduction en bourse ;
- Deux plans d'affaires 2020E-2026E établi par le management de la Société et HLD ;

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

- L'exploitation de bases de données usuelles : Mergermarket, site Internet de l'AMF, Bloomberg, Thomson Eikon, Datastream, FactSet ;
- Sessions de questions / réponses avec le management de la Société et les équipes de HLD.

Hypothèses

a) Nombre d'actions

Le nombre d'actions MVG retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 6.483.905, correspondant au nombre d'actions en circulation à la date du 30 juin 2020 (6.486.320 actions), net du nombre d'actions auto-détenues de 2.415 au 30 juin 2020 .

b) Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres est calculé à partir de la dette nette consolidée de la Société au 30 juin 2020, atteignant -34,2 M€ et comprenant :

- 38,8 M€ de trésorerie disponible ; et
- 4,6 M€ d'emprunts et dettes financières à court et long-terme (en excluant les emprunts IFRS 16).

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cette dette nette est :

- Augmentée du montant des provisions pour litiges soit +0,3 M€.
- Augmentée des engagements après impôts envers le personnel soit 1,5M€. Les provisions pour avantages au personnel incluent les provisions pour indemnités de départ à la retraite pour les activités du Groupe situées en France et en Italie.
- Augmentée d'autres ajustements soit 0,6 M€. Ces ajustements incluent :
 1. D'autres litiges pour un montant de 0,3M€ ;
 2. La trésorerie nette reportée de Metraware pour -0,1M€. Metraware est un fournisseur dont MVG possède 10% des parts et qui n'est pas consolidé dans les comptes de MVG ;
 3. Des clauses de changement de contrôle dans les contrats d'emprunts pour 0,3M€. Les pénalités peuvent aller jusqu'à 7% du montant des emprunts existants ;
 4. L'impact cash de l'attribution gratuite d'actions pour 0,1 M€. MVG a attribué à ses dirigeants 1400.00 actions gratuites en 2019 à un prix de 14,21€ par action. Le coût total de ce plan s'est élevé à 2,0 M€. La charge associée (sans impact cash) a été divisée entre les années 2019 et 2020 avec 0,9 M€ en 2019 et le solde 1,1M€ en 2020. La première partie (soit 0, 2M€) des 0,3M€ de charges sociales a été payée en 2019 mais 0,1M€ est toujours du au titre du second semestre 2020.
- Augmentée de la part non normative des produits constatés d'avances soit 12,5 M€. Les produits constatés d'avance ont subi une augmentation de 16,8M€ au H1 en lien avec le cash reçu en avance par rapport à l'exécution des contrats. Cet élément est considéré comme non normatif puisque la société n'est pas propriétaire de ce cash. Dans le but d'obtenir une valeur normative du besoin en fond de roulement, la moyenne semestrielle 2017-2019 du ratio besoin en fond de roulement / chiffre d'affaires (38,1%) a été appliqué au chiffre d'affaires des 12 derniers mois pour obtenir un BFR normalisé. Ainsi, la différence entre le besoin en fond de roulement normalisé (36,4M€) et le besoin en fond de roulement à fin juin 2020 (23,9M€) a été ajouté à la dette nette pour ajuster la situation de cash « anormalement » élevée.

La dette nette ajustée de la Société retenue est égale à -19,3 M€. Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres n'inclut pas les déficits reportables au 31/12/2019. Il n'y a, en effet, aucun élément justifiant que ces déficits soient activables sur la durée du plan d'affaires. En ce qui concerne l'exercice 2020, aucun déficit n'a été activé.

c) Présentation du plan d'affaires

Le plan d'affaires 2020e-2026e (hors impact de la norme IFRS 16) a été élaboré par HLD à partir d'entretiens avec le management du Groupe dans le cadre du processus de cession (processus de cession concurrentielle mené par la banque Lazard au cours duquel HLD a été le seul acteur à remettre une offre) et de *due diligence* stratégiques réalisées avec des experts du secteur qui ont permis d'analyser (i) les spécificités des différentes activités (ii) les perspectives de croissance du marché (iii) la volatilité de la marge d'EBITDA (mix produits, risque FX, décalage de projets) (iv) les phases de ralentissement et d'accélération de la croissance (v) l'environnement concurrentiel constitué d'acteurs avec des tailles plus importantes (Rohde Schwarz, Keysight...) pouvant entraîner une pression sur les prix (vi) le risque de substitution et de disruption technologique. Ce plan d'affaires, en date du 11 décembre 2020, repose sur les hypothèses opérationnelles suivantes :

- Chiffre d'affaires : forte croissance sur les 3 prochaines années. Au-delà de 2023, la croissance se situe en haut de la fourchette du taux de croissance du marché (5%) supposant ainsi aucun décalage dans l'exécution des contrats et sur les perspectives de croissance des télécoms, de déploiement de la 5G, de l'aviation civile et de l'automobile. La progression du CA sur les prochains exercices est constituée :
 - de l'écoulement du carnet de commandes, qui au 30 juin 2020 est de 94,2M € soit l'équivalent de près de 13 mois de CA ;
 - d'une croissance des produits historiques, de 2% par an entre 2020 et 2023 ;
 - du développement de nouveaux produits ;
 - de gains probabilisés, de projets de taille supérieure à 10 M€. Le poids de ces grands projets dans le CA du groupe passerait de 7,6% à 36% entre 2019 et 2023 ;
 - sur 2020-2023, le taux de croissance prolonge les tendances observées entre 2016 et 2020 ;
 - au-delà de 2023, la croissance se tasse car le déploiement de la 5G dans tous les domaines d'activité (voitures autonomes,...) va nécessiter de forts investissements. La concurrence est également amenée à se renforcer ;
- Marges : Marge Brute moyenne de 61.8% entre 2020 et 2026 et augmentation progressive de la marge d'EBITDA en supposant une rationalisation des coûts sur la période, l'absence de décalage sur les gros projets, un mix produit plus favorable et une position concurrentielle inchangée vis-à-vis des instrumentiers sur la durée du plan. A noter que les effets FX ne sont pas anticipés dans le plan d'affaires (taux euro dollars du plan d'affaires 1,13 vs un cours actuel à 1,20) ;
- Capex : Les investissements s'élèvent en moyenne à 3,6% du CA sur les exercices 2020 à 2023 (en ligne avec l'historique sur les trois derniers exercices) puis normalisation progressive vers un niveau de 2,6%, le déploiement de la 5G ne nécessitant pas de nouveaux investissements ;
- Provisions opérationnelles égales à 1,0% du chiffre d'affaires sur la période du plan ;
- Besoin en fond de roulement égal à 36,4% du chiffre d'affaires sur la période du plan, en ligne avec l'historique ;

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

- Taux d'imposition conforme à la loi des finances 2020 : 28% en 2020, 26,5% en 2021 puis 25% à partir de 2022

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 31 décembre 2020. Les flux sont actualisés en milieu de période.

3.2.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de MVG par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est déterminé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = K_{fp} \times \text{FP} / (\text{DN} + \text{FP}) + K_{dn} \times (1 - \text{IS}) \times \text{DN} / (\text{DN} + \text{FP})^{26}$$

K_{fp} = Taux sans risque + Bêta x Prime de risque

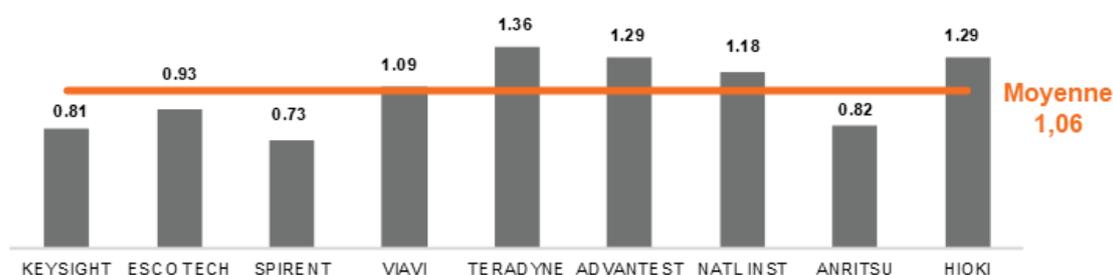
$K_{dn} \times (1 - \text{IS})$ = coût de la dette après impôt

Dans la mesure où la Société est aujourd'hui en situation de dette nette négative financée en grande majorité par des fonds propres et que la structure financière cible ne devrait pas être amenée à évoluer, le taux d'actualisation retenu pour la méthode du DCF est égal au coût des fonds propres.

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul du coût des fonds propres :

- Le taux sans risque retenu est de -0,33% en se basant sur le taux spot au 18 décembre 2020 de l'OAT maturité 10 ans (maturité 10 ans – source Bloomberg) ;
- Le Bêta de 0,97 a été estimé sur la base du Bêta désendetté des acteurs du secteur comparables à 2 ans (1,06 désendetté soit 0,97 Bêta action)

Figure 7 – Bêta comparables



Source : Bloomberg au 18/12/2020

La moyenne des Bêtas désendettés des comparables a été ajusté par rapport à la structure de capital de MVG : dette nette de MVG de -19,3 M€ et valeur des capitaux propres de 169 M€²⁷ ;

²⁶ Où K_{fp} représente le coût des fonds propres, FP le montant des fonds propres, DN le montant de la dette nette retenue.

²⁷ 6.486.320 actions à 26€. Le Bêta actif (ou Bêta désendetté) a été ajusté selon la formule $Be = Ba (1 + (1 - T) * Vd/Ve)$.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

- Une prime de marché de 8,75%, qui correspond à la moyenne 1 an de la prime du marché action français au 18 décembre 2020 (CAC 40 – source : Bloomberg) ;
- Une prime spécifique de 3,16%²⁸ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport 2020 de Duff & Phelps. Cette prime est justifiée pour les raisons suivantes :
 - la présence de plus en plus importante de gros contrats suite aux récents succès commerciaux faisant reposer l'amélioration performance financière sur la bonne exécution de ses contrats (30% du chiffre d'affaires réalisé sur les cinq premiers clients). Des décalages sur ces gros projets peuvent mettre à risque la rentabilité de la société comme ce fut le cas en 2015 avec le décalage du calendrier du Projet Pit Radwar (baisse marge EBITDA de 12,3% en 2014 à 8,8% en 2015) et à risque la position de trésorerie de la société et la rentabilité (-9 M€ de variation de BFR en 2018) ;
 - une diversification métier faible par rapport aux autres concurrents et des montants investis en recherche et développement qui restent significatifs à l'échelle du Groupe mais limités par rapport aux groupes plus importants (Anritsu, Keysight...) qui pourraient pénétrer ce marché relativement rapidement (M&A, R&D interne...) ;
 - l'absence d'outil de reporting permettant d'avoir une vision projective de la trésorerie ;
 - une société exposée au taux de change euro/dollars alors que ses principaux concurrents sont des acteurs US ;
 - une dépendance forte à quelques hommes clés;
 - l'atout majeur de MVG est d'avoir réussi à rassembler un ensemble d'employés aux postes stratégiques de l'entreprise. Compte tenu de la concentration du secteur et de la présence de grands groupes susceptibles de proposer des packages très compétitifs pour attirer les talents, il pourrait être difficile pour le Groupe de retenir les talents formés qui sont clés dans le développement de l'entreprise.

Le coût des fonds propres ressort ainsi à 11,3%.

Le flux normatif a été estimé sur la base des hypothèses ci-dessous :

- Un taux de croissance à l'infini de 1,7% en ligne avec le taux prévision l d'inflation long-terme estimé par la BCE (T4 2020) ;
- Une marge d'EBITDA normative (ex. IFRS 16) de 15,0% qui reflète la performance financière au travers de cycles économiques et technologiques de la société ;
- Un ratio capex / chiffre d'affaires de 2,6% ;
- Un montant de dépréciations et amortissements égal à celui des capex de 4,2M€ soit 2,6% du chiffre d'affaires ;

²⁸ Source : « 2020 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » - Duff & Phelps database - Prime associée aux entreprises dont la capitalisation boursière est comprise entre 2 M\$ et 516 M\$..

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

- Une variation du ratio besoin en fond de roulement / chiffre d'affaires de 0,6% sur la base d'un besoin en fond de roulement constant à 36,4% du chiffre d'affaires ;
- Un taux d'imposition de 25% conforme à la loi des finances 2020 ;
- Un taux d'actualisation de 11,3%.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif de 15,3 M€ la valeur d'entreprise de MVG ressort à 131,5 M€, soit une valeur des capitaux propres de 150,8 M€ ou 23,3 € par action.

La valeur terminale représente 67% de la valeur d'entreprise de la Société.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur le taux de croissance à l'infini ; et
- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur la marge d'EBITDA terminale.

Les valeurs par action (en €) issues de ces analyses sont reproduites ci-après :

Figure 8 – Tables de sensibilité

		CdC				
		10.3%	10.8%	11.3%	11.8%	12.3%
Taux de croissance à l'infini (g)	0.2%	24.0	22.9	21.9	21.0	20.1
	0.7%	24.5	23.4	22.3	21.3	20.5
	1.2%	25.1	23.9	22.7	21.7	20.8
	1.7%	25.8	24.5	23.3	22.2	21.2
	2.2%	26.6	25.1	23.8	22.6	21.6
	2.7%	27.4	25.8	24.4	23.2	22.1
	3.2%	28.4	26.7	25.1	23.8	22.6
		CdC				
		10.3%	10.8%	11.3%	11.8%	12.3%
Marge EBITDA % normatif	13.5%	23.9	22.7	21.6	20.7	19.8
	14.0%	24.5	23.3	22.2	21.2	20.3
	14.5%	25.2	23.9	22.7	21.7	20.7
	15.0%	25.8	24.5	23.3	22.2	21.2
	15.5%	26.4	25.0	23.8	22.7	21.7
	16.0%	27.1	25.6	24.3	23.2	22.1
	16.5%	27.7	26.2	24.9	23.7	22.6

Source : Natixis

Sur la base de ces analyses de sensibilité, la valeur par action de MVG s'établit dans une fourchette de 22,6 € à 23,9 €.

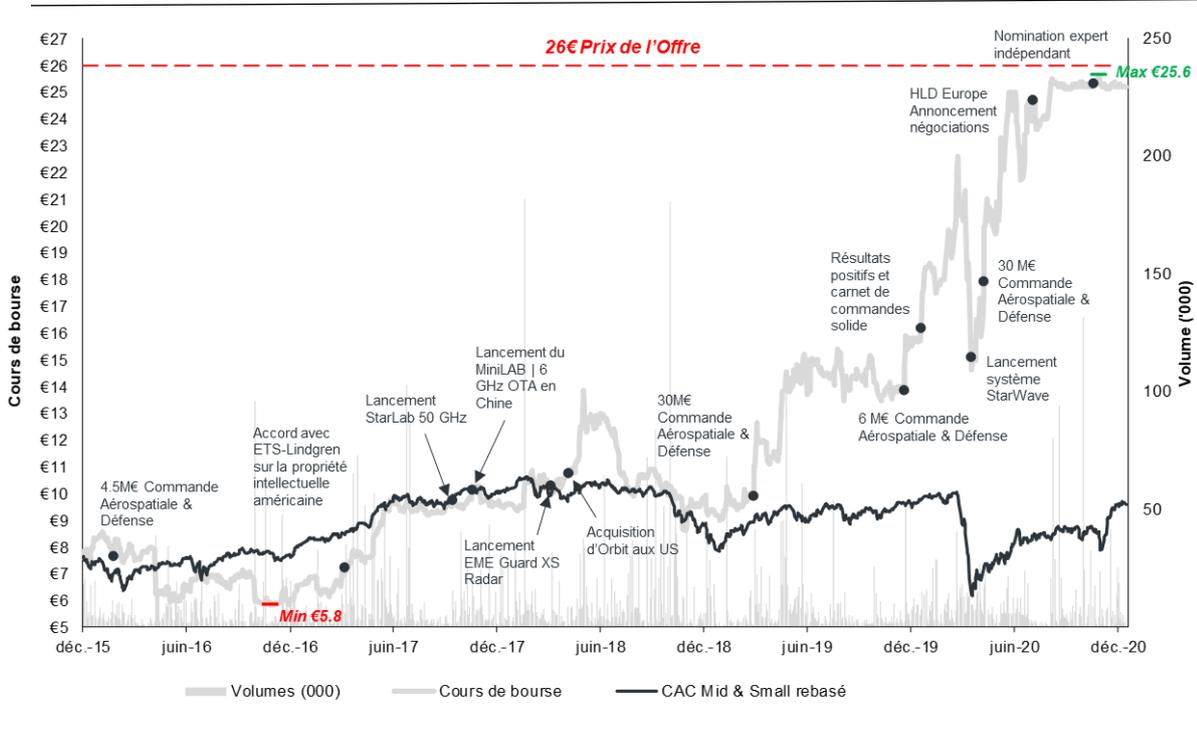
3.2.4 Analyse du cours de bourse de la Société

Les actions MVG sont admises aux négociations sur le marché d'Euronext Growth à Paris (ISIN : FR0004058949).

En 5 ans, le cours de bourse a largement surperformé le CAC Mid & Small (+216%). Néanmoins, la performance boursière de la société peut être décomposée en deux phases :

- 1/ entre début janvier 2016 et début novembre 2019, une progression de +64,1% en ligne avec la trajectoire d'exécution opérationnelle de la société ;
- 2/ un fort rallye depuis novembre 2019 avec une progression de +72,8% grâce à la signature de contrats majeurs dont l'exécution reste à réaliser.

Figure 9 – Evolution des volumes et du titre comparée au CAC Mid & Small



Source : Bloomberg au 18/12/2021

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 29 juillet 2020, dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre.

Au cours des 6 derniers mois de bourse précédant le 29 juillet 2020, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 6.900 titres, soit une rotation du flottant de MVG de l'ordre de 0,25% sur la période.

Figure 10 – Référence de cours et prime implicite

Références	VWAP MVG	Prime implicite sur offre de 26€	Volumes quotidiens (k actions)	% Capital	% Flottant
Au 29/07/2020					
Cours de clôture	€ 24.1	+7.9%	0.8	0.012%	0.029%
1 mois	€ 24.2	+7.7%	1.3	0.019%	0.046%
3 mois	€ 23.3	+11.5%	5.1	0.078%	0.185%
6 mois	€ 20.5	+26.8%	6.9	0.106%	0.250%
12 mois	€ 18.4	+41.3%	6.0	0.093%	0.220%
Plus haut 12 mois (22 mai 2020)	€ 24.9	+4.6%			
Plus bas 12 mois (10 octobre 2019)	€ 13.5	+93.1%			

Source : Bloomberg au 29/07/2020

Au dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre, soit le 29 juillet 2020, le cours de MVG s'établissait à 24,1 € par action, soit une prime induite de +7,9% par le Prix de l'Offre. Les cours moyens pondérés par les volumes des 1, 3, 6 et 12 derniers mois précédant cette même date s'élevaient respectivement à 24,2 €, 23,3 €, 20,5 € et 18,4 € par action, soit des primes induites de +7,7%, +11,5%, +26,8% et 41,3% par le Prix de l'Offre.

3.2.5 L'approche par référence aux multiples boursiers des sociétés comparables (à titre indicatif)

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer à une sélection d'agrégats financiers de MVG les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Les sociétés comparables directes sont cotées sur des géographies différentes et lointaines et ne constituent pas des références adaptées pour valoriser une société *smallcap* française. Ces sociétés sont les suivantes :

- Systèmes de mesure d'ondes : Keysight (Etats-Unis), Esco Technologies (Etats-Unis), Spirent (Royaume-Uni), Viavi (Etats-Unis) ;
- Tests d'équipements électroniques : Teradyne (Etats-Unis), Advantest (Japon) ;
- Autres tests et systèmes de mesures : National Instrument (Etats-Unis), Anritsu (Japon), Hioki (Japon).

La différence de taille et donc de liquidité est significative : en effet, les entreprises sont pour la plupart des larges caps avec des flottants beaucoup plus élevés. La moyenne des volumes quotidiens échangés sur 3 mois est d'environ 51,5 M€ pour les comparables vs ~300k€ pour MVG (source : Bloomberg toutes plateformes).

Figure 11 – Liquidité et volumes quotidiens des comparables US/UK/asiatiques

Société	Pays	Monnaie	Capi. boursière (M€)	Flottant (%)	Flottant (M€)	Vol. (1) (M€)	Rot. flot (jdb)
MVG		EUR	163	63.0%	103	0.3	362
Keysight		USD	18,678	99.9%	18,657	108.9	171
Teradyne		USD	15,523	100.0%	15,523	154.9	100
Advantest		JPY	11,787	100.0%	11,782	96.2	123
NI		USD	4,179	49.4%	2,065	22.9	90
Viavi		USD	2,556	99.8%	2,551	23.9	107
Anritsu		JPY	2,547	65.6%	1,672	44.0	38
Esco		USD	2,103	100.0%	2,103	7.1	297
Spirent		GBP	1,759	88.0%	1,547	4.8	323
Hioki		JPY	467	27.4%	128	0.7	174

Source : Bloomberg au 29/07/2020 – Note : * Volumes quotidiens toutes plateformes : moyenne 3 mois

Il existe également des différences opérationnelles sur plusieurs critères :

- performances financières : la moyenne des marges d'EBITDA projetées des sociétés étrangères comparables est de 22,8% en 2020 (source : Eikon Reuters) vs 15,8% dans le plan d'affaires de MVG (post IFRS 16) ;
- stade de développement, mix produits et positionnement sur la chaîne de valeur : les sociétés comparables ont des positionnements différents sur la chaîne de valeur et donc des mix produits éloignés. Une partie d'entre eux (Keysight, Anritsu...) se situe exclusivement sur le secteur de l'instrumentation, beaucoup plus important en terme taille : >5Mds€ et rentable que MVG ;
- marchés finaux : sur les tests d'équipements électroniques, les sociétés comparables (Teradyne, Advantest) ont une forte exposition au marché des semi-conducteurs.

Figure 12 – Chaîne de valeur du marché des mesures d'ondes électromagnétiques

	Chambres de test	Absorbant	Outils internes pour chambres de tests	Instrumentation
Description	Construction des chambres pour effectuer les OTA, tests et EMC	Construction des absorbeurs pour couvrir les parois des chambres AMS / EMC	Outils positionnés dans les chambres de tests (positionneurs, scanners...)	Instrumentation pour effectuer les tests (émulateur de canal, analyseurs de spectre et de réseau vectoriel)
Acteurs				
Taille du marché	100 M€		600 M€	> 5 Mds€
Rationnel	Faibles barrières à l'entrée, donc nombreux acteurs et pression sur les prix 1. Marché mature avec de faibles besoins d'innovation 2. Les grandes chambres sont plus rentables que les petites car elles nécessitent une construction spécifique		Bas de gamme : position de base Haut de gamme : position complexe, technologie multisonde Pression relative des prix	Fortes barrières à l'entrée donc moins de pression des prix 1.Intensif en R&D 2.Clé pour les tests 3.Produits standardisés avec de forts volumes

Source : HLD sur la base des échanges avec la société et des entretiens avec des experts du secteur

Afin de pouvoir comparer les multiples de la transaction avec des multiples de valorisation de sociétés cotées, des entreprises *smallcaps* industrielles françaises cotées sur Euronext ont été sélectionnées. Elles présentent les caractéristiques suivantes :

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

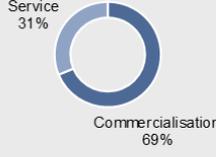
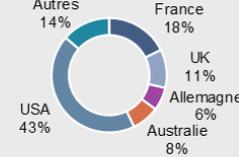
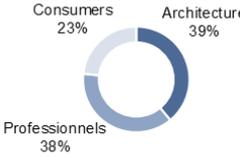
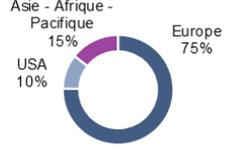
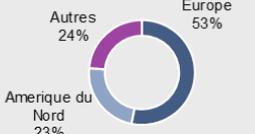
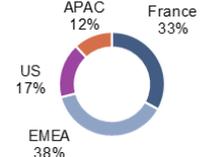
- leaders mondiaux : afin d'être cohérent avec les chiffres de MVG en terme de présence géographique (45% du chiffre d'affaires aux US, 26% Asie, 29% Europe)²⁹, des acteurs effectuant une partie non significative (>10%) de leur chiffre d'affaires en dehors d'Europe ont été choisis ;
- forte valeur ajoutée sur des marchés de niche : sélection d'entreprises présentant des produits et solutions différenciant à forte valeur ajoutée et qui, pour la plupart, sont issus d'un savoir-faire interne et propre à l'entreprise ;
- bonnes perspectives de croissance rentable : enfin, sélection d'entreprises avec des perspectives de croissance du chiffre d'affaires supérieur à 5% (en rythme annualisé) post-Covid et avec des marges d'EBITDA qui progressent.

L'échantillon des sociétés, présenté ici à titre indicatif, est ainsi composé des sociétés suivantes :

- **Aures Technologies** : constructeur informatique de solutions matérielles complètes pour les secteurs du POS (point de vente et de service, retail, hôtellerie-restauration, etc.) et du KIOSK (univers de la borne interactive et métiers de l'intégration). AURES intègre des cartes mères et des processeurs puissants de dernière génération et effectue l'ingénierie, l'industrialisation, la production et la commercialisation de bornes digitales et interactives ;
- **SergeFerrari** : le Groupe conçoit, fabrique et distribue des matériaux composites souples écoresponsables de haute technicité. Son principal avantage concurrentiel repose sur une technologie différenciante, le Précontraint. Les domaines d'application des matériaux commercialisés par le Groupe sont les suivants : matériaux pour l'architecture, matériaux pour les professionnels de l'industrie, toiles composites à usage des particuliers ;
- **Guillemot** : concepteur et fabricant de matériels et accessoires de loisirs interactifs. Le groupe articule ses activités autour de ses deux marques phares :
 - Hercules pour le segment des matériels et périphériques numériques propose des solutions audios innovantes ;
 - Thrustmaster pour les accessoires de jeux pour PC et consoles de jeux ;
- **Ekinops** : équipementier télécom spécialisé dans la conception et la fourniture aux opérateurs télécoms et aux réseaux d'entreprises de solutions et d'équipements innovants pour le transport, les services Ethernet et le routage des données. L'entreprise s'est d'abord établie sur le marché du transport optique et, en 2018, l'offre s'est étoffée avec des produits d'accès au réseau (routeurs) et des logiciels commercialisés auprès des opérateurs télécom.

²⁹ Au 31 décembre 2019.

Figure 13 – Présentation des comparables smallcaps français

Société	CA par segment	CA par géographie	Données financières ⁽¹⁾
			<ul style="list-style-type: none"> ■ Capi. boursière : 66 M€ ■ Valeur d'entreprise : 74 M€ ■ CA : 115,9 M€ <small>(31/12/19)</small> ■ EBITDA : 9,8 M€ <small>(31/12/19)</small> ■ Marge d'EBITDA : 5%
			<ul style="list-style-type: none"> ■ Capi. boursière : 70 M€ ■ Valeur d'entreprise : 113 M€ ■ CA : 189,0 M€ <small>(31/12/19)</small> ■ EBITDA : 21,6 M€ <small>(31/12/19)</small> ■ Marge d'EBITDA : 11,4%
			<ul style="list-style-type: none"> ■ Capi. boursière : 118 M€ ■ Valeur d'entreprise : 87 M€ ■ CA : 61 M€ <small>(31/12/19)</small> ■ Résultat Op : (2,6) M€ <small>(31/12/19)</small> ■ Marge : n.m.
	N/A		<ul style="list-style-type: none"> ■ Capi. boursière : 155 M€ ■ Valeur d'entreprise : 142 M€ ■ CA : 93 M€ <small>(31/12/19)</small> ■ EBITDA : 15,0 M€ <small>(31/12/19)</small> ■ Marge d'EBITDA : 16,0%

Sources : Sociétés au 31/12/2019, Eikon Reuters au 18/12/2020

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers s'appuie sur les multiples de VE/EBITDA et VE/EBIT 2021 et 2022 sur la base du plan d'affaires préparé par la Société post IFRS 16. L'EBITDA des comparables a été ajusté de la R&D capitalisée en ajoutant à l'EBITDA projeté (source : Eikon Reuters) la moyenne de la R&D capitalisée sur les années 2017, 2018 et 2019.

Figure 14 – Comparables boursiers de MVG³⁰ – Multiples et performances opérationnelles³¹

Société	Capi. boursière (M€)	VE (M€)	CA 2019 (M€)	VE / CA		VE / EBITDA		VE / EBIT		TCAM 2020E-2022E (%)		Marge d'EBITDA (%)		
				2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	CA	EBITDA	2020E	2021E	2022E
MVG	169	158	87	1.4x	1.3x	8.5x	7.6x	14.9x	13.2x	10.4%	15.0%	15.6%	16.4%	16.9%
Sociétés Smallcaps françaises														
Aures	66	74	116	0.7x	0.6x	7.2x	6.6x	8.6x	6.6x	15.3%	56.3%	5.0%	9.4%	9.3%
Sergeferrari	70	113	189	0.5x	0.4x	4.7x	4.1x	13.7x	9.9x	15.5%	29.8%	8.5%	9.7%	10.7%
Guillemot	118	87	61	1.1x	1.0x	7.4x	6.9x	10.3x	9.5x	10.9%	8.9%	15.8%	15.2%	15.2%
Ekinops	155	142	93	1.4x	1.2x	9.9x	7.9x	20.8x	15.0x	12.2%	29.5%	11.5%	13.7%	15.3%
Moyenne smallcaps françaises				0.9x	0.8x	7.3x	6.4x	13.3x	10.3x	13.5%	31.1%	10.2%	12.0%	12.6%
Médiane smallcaps françaises				0.9x	0.8x	7.3x	6.7x	12.0x	9.7x	13.7%	29.7%	10.0%	11.7%	13.0%

Sources : Natixis, Eikon Reuters au 18/12/2020

Le Prix d'Offre extériorise des primes respectivement de 15,9%, 16,9%, 8,6% et 24,0% par rapport aux valeurs par action induites par l'application de la moyenne des multiples respectivement de VE/EBITDA 2021 et 2022 et de VE/EBIT 2021 et 2022. Les primes par rapport aux valeurs induites par l'application de la médiane auraient été proches (voire similaires) pour les multiples de VE/EBITDA 2021 et 2022 et légèrement supérieures pour les multiples de VE/EBIT 2021 et 2022.

3.2.6 L'approche par référence à l'actif net comptable (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents postes d'actifs et passifs inscrits au bilan de la Société. A titre indicatif, sur la base du bilan au 30 juin 2020, l'actif net comptable (capitaux propres part du groupe) de MVG s'établit à 80,5 M€, soit 12,4€ par action sur la base d'un nombre d'actions de 6.467.012.

3.2.7 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par action

Le Prix d'Offre de 26,0€ offre une prime de +11,8% par rapport au point central de la valorisation intrinsèque de MVG par actualisation des flux de trésorerie, qui constitue la méthode privilégiée. Ce prix offre également une prime de 26,8% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois (= 20,5 €) de MVG.

³⁰ La capitalisation boursière est basée sur le VWAP 1 mois.

³¹ EBITDAs post IFRS 16 et ajustés de la R&D capitalisée ; les multiples de valorisation de MVG sont les multiples de la transaction à un prix de 26 euros par action et incluent les ajustements IFRS 16.

Figure 15 – Tableau de synthèse des éléments de valorisation³²

Méthodes		Valeur par action (EUR)	Prime induite par le Prix d'Offre
Actualisation des flux de trésorerie	Borne basse (Cdc + 0.5%; g + 0.5%)	22,6	+14,8%
	Valeur Centrale	23,3	+11,8%
	Borne haute (Cdc - 0.5%; g - 0.5%)	23,9	+8,9%
Données de marché au 29/07/2020	Moyenne – 1 mois	24,2	+7,7%
	Moyenne – 3 mois	23,3	+11,5%
	Moyenne – 6 mois	20,5	+26,8%
	Moyenne – 12 mois	18,4	+41,3%
Valeurs boursières	VE / EBITDA 2021 ^e VE / EBITDA 2022 ^e	22,4 22,2	+15,9% +16,9%
	VE / EBIT 2021 ^e VE / EBIT 2022 ^e	23,9 21,0	+8,6% +24,0%
Actif net comptable par action	ANR au 30/06/2020	12,4	+109,4%
	ANR au 31/12/2019	11,7	+121,6%
	ANR au 31/12/2018	10,6	+144,7%

Source : Natixis

³² EV / EBITDA et EV / EBIT après IFRS 16.

4. INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

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

5. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur

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

Philippe Garreau
Président de Rainbow Holding

5.2 Pour l'Etablissement Présentateur

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

Natixis