

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



**INITIEE PAR LA SOCIETE
RAINBOW HOLDING**

PRESENTEE PAR



Etablissement présentateur et garant

PROJET DE 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



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 29 janvier 2021, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

La présente offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

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 (à l'exception des actions auto-détenues par Microwave Vision et des actions gratuites faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité), 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 (autres que les actions auto-détenues par Microwave Vision et les actions gratuites faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité), moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre par action Microwave Vision, nette de tous frais.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de Rainbow Holding (www.rainbowholding.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu 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	6
1.1.1	Motifs de l'Offre.....	6
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.....	9
1.1.5	Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence	9
1.1.6	Instances représentatives du personnel de MVG Industries	9
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	10
1.2.4	Intérêt de l'Offre pour les sociétés et leurs actionnaires – Synergies	10
1.2.5	Intentions concernant une éventuelle fusion/réorganisation.....	11
1.2.6	Intentions concernant un retrait obligatoire et la radiation des actions de la Société	11
1.2.7	Politique de distribution de dividendes de MVG	11
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	12
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	13
2.1	Termes de l'Offre.....	13
2.2	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	14
2.3	Situation des bénéficiaires d'actions gratuites et mécanisme de liquidité	14
2.3.1	Situation des bénéficiaires d'actions gratuites.....	14
2.3.2	Mécanismes de liquidité	15
2.4	Modalités de l'Offre.....	16
2.5	Procédure d'apport à l'Offre.....	16
2.6	Interventions de l'Initiateur sur les actions MVG pendant la période d'Offre	17
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre	17
2.8	Financement et coûts de l'Offre.....	18
2.8.1	Frais liés à l'Offre.....	18
2.8.2	Mode de financement de l'Offre	18
2.9	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	19
2.10	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	19
2.11	Régime fiscal de l'Offre.....	20
2.11.1	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.....	20
2.11.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun ...	23
2.11.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	23
2.11.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	23
2.11.5	Droits d'enregistrement	24
2.11.6	Taxe sur les transactions financières	24
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE	25
3.1	Présentation de MVG.....	25
3.1.1	Description de l'activité.....	25
3.2	Méthodologie retenue pour les actions	30
3.2.1	Méthodologie.....	30
3.2.2	Application des méthodes retenues	32
3.2.3	Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).....	34
3.2.4	Analyse du cours de bourse de la Société.....	37
3.2.5	L'approche par référence aux multiples boursiers des sociétés comparables (à titre indicatif).....	38

3.2.6	L'approche par référence à l'actif net comptable (à titre indicatif).....	42
3.2.7	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par action.....	42
4.	INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	44
5.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	44
5.1	Pour l'Initiateur.....	44
5.2	Pour l'Etablissement Présentateur	44

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, mnémonique « **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, 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 54,95% des droits de vote théoriques de la Société², auprès de son actionnaire de référence Eximium (holding d'investissement de la famille Baulé), de Bpifrance, de Seventure Partners et de plusieurs actionnaires minoritaires, 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** »), étant précisé que le reliquat des actions devant être acquises au titre du Contrat d'Acquisition (tel que défini ci-dessous), 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 du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 2.770.472 actions de la Société représentant 2.802.999 droits de vote, soit environ 42,71% du capital et 43,13% des droits de vote, déterminé comme suit :

Actions existantes	6.486.320
<i>moins</i> actions détenues par l'Initiateur	3.571.540
<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 ³	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	2.770.472

¹ Rainbow Holding est détenue directement à environ 84% par HLD Europe SCA, une société en commandite par actions de droit luxembourgeois dont aucun actionnaire ne détient plus de 40% du capital. Le solde du capital de Rainbow Holding est détenu par plusieurs dirigeants et cadres supérieurs de Microwave Vision.

² Sur la base d'un nombre total de 6.486.320 actions et de 6.499.539 droits de vote théoriques de la Société postérieurement à l'Acquisition des Blocs, calculé en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du RGAMF, compte tenu (i) d'un nombre total de 8.340.277 droits de vote théoriques au 15 décembre 2020 (informations publiées par la Société sur son site Internet conformément à l'article 223-16 du RGAMF), duquel ont été soustraits (ii) 1.840.738 droits de vote afin de tenir compte de la perte de droits de vote double attachés à certaines des 3.571.540 actions MVG cédées dans le cadre de l'Acquisition des Blocs.

³ 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.

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.

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 (le « **Contrat d'Acquisition** »). 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 le projet de 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 managers ont opté pour cette faculté et ont ainsi apporté 368.902 actions MVG à l'Initiateur (représentant 5,69% du capital et des droits de vote de l'Initiateur) à la date de réalisation de l'Acquisition des Blocs.

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.

A la suite de l'Acquisition des Blocs, le 28 janvier 2021, le capital et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

Actionnaire	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	Pourcentage des droits de vote théoriques*
Rainbow Holding (détention directe)	3.571.540	55,06%	3.571.540	54,95%
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%	0	-
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 (détention directe et assimilée)</i>	<i>3.715.848</i>	<i>57,29%</i>	<i>3.696.540</i>	<i>56,87%</i>
Public	2.770.472	42,71%	2.802.999	43,13%
Sur un total de⁴ :	6.486.320	100%	6.499.539	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

⁴ Sur la base d'un nombre total de 6.486.320 actions et de 6.499.539 droits de vote théoriques de la Société postérieurement à l'Acquisition des Blocs, calculé en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du RGAMF, compte tenu (i) d'un nombre total de 8.340.277 droits de vote théoriques au 15 décembre 2020 (informations publiées par la Société sur son site Internet conformément à l'article 223-16 du RGAMF), duquel ont été soustraits (ii) 1.840.738 droits de vote afin de tenir compte de la perte de droits de vote double attachés à certaines des 3.571.540 actions MVG cédées dans le cadre de l'Acquisition des Blocs.

voir restituer en nature ces 4.308 actions détenues pour son compte par Gilbert Dupont en cas de résiliation du contrat de liquidité.

Le niveau de détention de l'Initiateur indiqué ci-dessus est identique, à la connaissance de l'Initiateur, à celui existant à la date du Projet de Note d'Information.

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 54,95% des droits de vote théoriques de la Société.

En dehors de l'Acquisition des Blocs, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions MVG au cours des douze derniers mois.

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 déclarera auprès de l'AMF et de la Société le franchissement à la hausse, à titre individuel, des seuils de 50% du capital des droits de vote de la Société. Cette déclaration fera l'objet d'un avis publié par l'AMF.

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 actionariat 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 du Projet de Note d'Information.

L'Initiateur n'anticipe pas de synergies significatives 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

A la date du Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

Il est toutefois précisé que 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 (à l'exception des actions auto-détenues par MVG et des actions gratuites faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité), 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 (autres que les actions auto-détenues par MVG et les actions gratuites faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité), 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.

Investissement des Managers

A la date de réalisation de l'Acquisition des Blocs, des mécanismes d'investissement et d'attribution gratuite d'actions de l'Initiateur ont été conclus avec trois mandataires sociaux (à savoir Messieurs Philippe Garreau, Arnaud Gandois et Luc Duchesne) et cinq cadres supérieurs de MVG (les « **Managers** »), ainsi qu'un pacte d'associés relatif à l'Initiateur (le « **Pacte d'Associés** »).

Cet investissement des Managers, réalisé concomitamment à la réalisation de l'Acquisition des Blocs, a pris la forme d'une souscription par les Managers d'actions et d'obligations convertibles de l'Initiateur, de sorte que les Managers détiennent à ce jour environ 16% du capital de l'Initiateur.

Lors de la réalisation de l'Acquisition des Blocs, les Managers ont pu ainsi souscrire à (i) des actions ordinaires, (ii) des actions de préférence rachetables à l'initiative de l'Initiateur offrant un retour variable en fonction des performances financières de l'investissement réalisé, et (iii) des obligations convertibles de l'Initiateur. Par la suite, il est prévu que des actions gratuites de l'Initiateur, offrant un retour variable en fonction des performances financières de l'investissement réalisé, puissent être attribuées aux Managers. Ces actions gratuites sont des actions de préférence rachetables à l'initiative de l'Initiateur et sont soumises à une période d'acquisition et de conservation d'un an chacune.

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'Initiateur. 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.

Les titres de l'Initiateur souscrits par les Managers sont par principe inaliénables pendant une durée de dix ans, sous réserve de certaines exceptions. HLD Europe pourra décider la mise en place d'un processus de sortie⁵, en concertation avec le Président, sans toutefois que l'approbation de ce dernier ne soit nécessaire⁶.

⁵ Par voie de cession (à 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** ») ou d'introduction en bourse de toute société appartenant au groupe de l'Initiateur.

⁶ Hors le cas d'une cession d'actif important, en cas de Sortie par Cession.

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.

Les accords d'investissement prévoient 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.

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. 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.

Enfin, les contrats de travail des Managers sont maintenus en l'état, 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).

L'Initiateur envisage par ailleurs d'étendre ce dispositif d'intéressement du management de la Société en ouvrant son capital 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.

Il est précisé que les accords mentionnés au présent paragraphe ne font ressortir aucune clause de prix de cession 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 du Projet de Note d'Information, 3.571.540 actions MVG représentant autant de droits de vote, soit environ 55,06% du capital et 54,95% des droits de vote de MVG sur la base d'un capital composé de 6.486.320 actions représentant 6.499.539 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 du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 2.770.472 actions de la Société représentant 2.802.999 droits de vote, soit environ 42,71% du capital et 43,13% des droits de vote, déterminé comme suit :

Actions existantes	6.486.320
<i>moins</i> actions détenues par l'Initiateur	3.571.540
<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	2.770.472

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-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

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.

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 du Projet de Note d'Information :

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 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 numéraire⁸, 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 Offre⁹ :

- (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 totalité¹⁰) des actions gratuites auprès de leurs bénéficiaires entre le 13 juillet 2021 et le 13 septembre 2021 (inclus), à un prix (ou à une

⁸ A la date du présent document, seul un des bénéficiaires d'actions gratuites MVG bénéficie de cette option.

⁹ Cette condition étant stipulée au bénéfice exclusif de l'Initiateur, qui pourra seul s'en prévaloir ou décider d'y renoncer.

¹⁰ 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, à un prix ne pouvant en tout état de cause excéder le Prix d'Offre.

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 le multiple d'EBITDA induit par le Prix d'Offre, sans pouvoir excéder le 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.

2.4 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du RGAMF, la présente Offre a été déposée 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). Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site Internet de l'AMF et de l'Initiateur (www.rainbowholding.com).

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

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

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

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de 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 marché¹¹, 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 Interventions de l'Initiateur sur les actions MVG pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du Projet de Note d'Information et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société, sur le marché¹¹ dans la limite de 30% des titres existants visés par l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du RGAMF. Ces acquisitions seront réalisées par Natixis, agissant en qualité de membre de marché acheteur, par l'intermédiaire de son partenaire Oddo BHF SCA, « adhérent Euroclear n°585 »¹².

2.7 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	<i>Pour Rainbow Holding :</i> <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

¹¹ 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.

¹² A l'exception des actions mentionnées dans la précédente note, qui seront acquises hors marché par Natixis.

Dates	Principales étapes de l'Offre
	<ul style="list-style-type: none"> - 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
16 février 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
17 février 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
18 février 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Ouverture de l'Offre
3 mars 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Date ultime de passage des ordres de vente sur le marché - Clôture de l'Offre
4 mars 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
Dès que possible après la clôture de l'Offre	<ul style="list-style-type: none"> - 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 (à l'exception des actions auto-détenues par MVG et des actions gratuites faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité)

2.8 Financement et coûts de l'Offre

2.8.1 *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 environ huit millions d'euros (hors taxes).

2.8.2 *Mode de financement de l'Offre*

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions MVG visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix d'Offre, un montant maximal de 72.032.272 euros (hors frais divers et commissions).

Ce montant sera financé au moyen d'un prêt d'actionnaire consenti par HLD Europe. L'Initiateur pourra, à la suite du dépôt de l'Offre, refinancer tout ou partie du montant de l'Offre en vue de réduire le montant de ce prêt d'actionnaire, notamment par la voie d'une émission obligataire de l'Initiateur souscrite par un ou plusieurs tiers.

2.9 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.

2.10 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.

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

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

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

Etats-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du *Règlement S* pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au Projet de 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 du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres

d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

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

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

2.11 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.

2.11.1 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 ;
- 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'Épargne 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 du Projet de Note d'Information, sont applicables notamment en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la

cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre 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.

2.11.2 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.

2.11.3 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.

2.11.4 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.

2.11.5 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.

2.11.6 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 378¹³ 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 ;

¹³ Au 31 décembre 2019.

- 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.

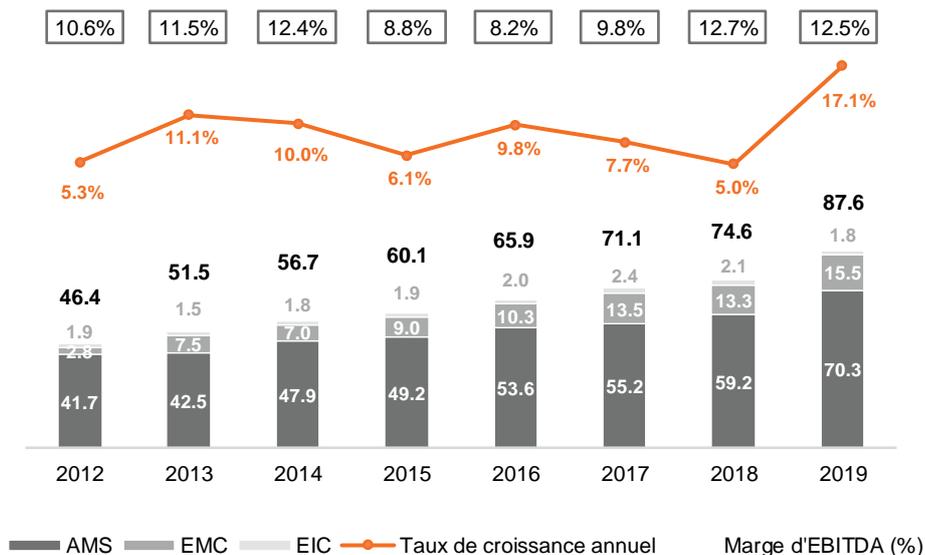
La stratégie consiste à passer d'un positionnement de « suiveur » à celui de « challenger », en s'appuyant sur un portefeuille rajeuni de produits différenciants.

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 historique¹⁴

M€ au 31/12	2017	2018	2019	CAGR 17A-19A
Chiffre d'affaires	71.1	74.6	87.4	10.9%
% croissance	7.7%	5.0%	17.1%	
Achats consommés	(26.2)	(26.5)	(34.1)	
Marge brute	44.9	48.2	53.3	8.9%
% CA	63.1%	64.5%	60.9%	
Charges de personnel	(23.7)	(24.2)	(26.6)	
Charges externes et Impôts	(13.4)	(13.8)	(13.0)	
Résultat opérationnel reporté	7.8	10.2	13.6	32.1%
% CA	11.0%	13.7%	15.6%	
Provisions opérationnelles	(0.9)	(0.7)	(1.0)	
Attribution d'actions gratuites	-	-	(1.0)	
Valeur comptable nette de la cession d'actifs	-	-	0.2	
EBITDA Opérationnel	6.9	9.5	11.8	30.6%
% CA	9.8%	12.7%	13.5%	
D&A	(2.5)	(2.6)	(4.8)	
EBIT	4.4	6.9	7.1	26.8%
% CA	(24.0%)	(79.5%)	8.1%	
Coût net du financement	(2.0)	(0.6)	(0.4)	
Autres produits et charges non courants	(0.2)	(0.5)	(0.8)	
Impôts sur les résultats	(1.6)	(0.8)	(1.3)	
Résultat net	0.7	5.0	4.6	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.

¹⁴ Les comptes 2019 intègrent la norme IFRS 16.

Figure 3 – Bilan économique¹⁵

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.

¹⁵ 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 qui 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.

Compte tenu de ces éléments et du caractère « flash » de ces notes (peu d'études détaillées et approfondies), il existe un biais à retenir cette méthode.

(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 5 – 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 électronique 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 ;
- 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 ajoutée 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€.

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.

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 :

$$\text{CMPC} = K_{fp} \times \text{FP} / (\text{DN} + \text{FP}) + K_{dn} \times (1 - \text{IS}) \times \text{DN} / (\text{DN} + \text{FP})^{16}$$

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

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

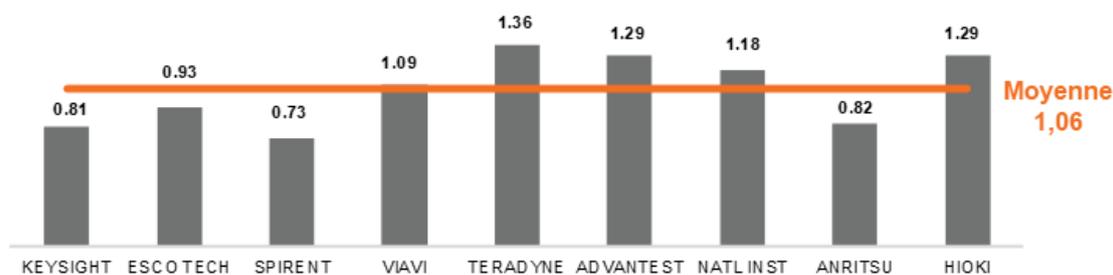
Dans la mesure où la Société est aujourd'hui en situation de dette nette négative financée en grande majorité par des fonds propres et que la structure financière cible ne devrait pas être amenée à évoluer, le taux d'actualisation retenu pour la méthode du DCF est égal au coût des fonds propres.

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)

¹⁶ Où K_{fp} représente le coût des fonds propres, FP le montant des fonds propres, DN le montant de la dette nette retenue.

Figure 6 – 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€¹⁷ ;

- Une prime de marché de 8,75%, qui correspond à la moyenne 1 an de la prime du marché action français (CAC 40 – source : Bloomberg) ;
- Une prime spécifique de 3,16%¹⁸ 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, en ligne avec les pratiques de marché, 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

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

¹⁸ 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\$..

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 ;
- 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 7 – Tables de sensibilité

		CdC				
		10.3%	10.8%	11.3%	11.8%	12.3%
Taux de croissance à l'infini (g)	1.1%	25.0	23.8	22.7	21.6	20.7
	1.3%	25.3	24.0	22.8	21.8	20.9
	1.5%	25.5	24.2	23.0	22.0	21.0
	1.7%	25.8	24.5	23.3	22.2	21.2
	1.9%	26.1	24.7	23.5	22.4	21.3
	2.1%	26.4	25.0	23.7	22.5	21.5
	2.3%	26.7	25.2	23.9	22.8	21.7

Marge EBITDA % normatif	CdC				
	10.3%	10.8%	11.3%	11.8%	12.3%
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 22,2 € à 24,5 €.

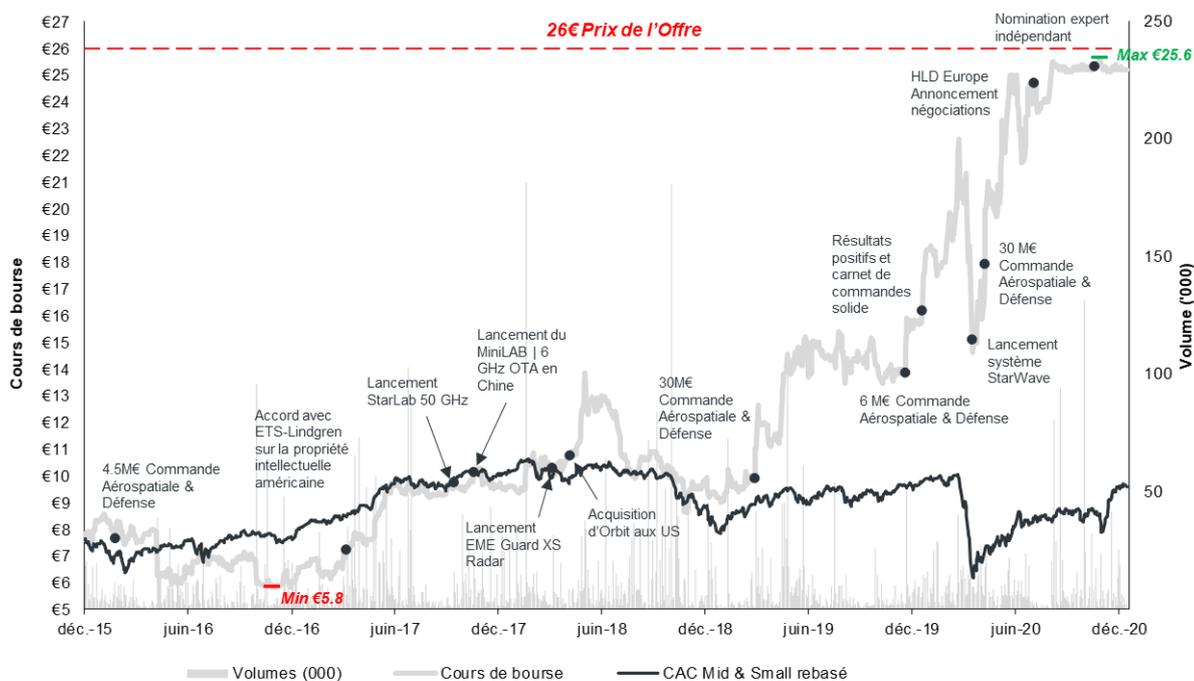
3.2.4 Analyse du cours de bourse de la Société

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 8 – 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 9 – 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	€ 24.9	+4.6%			
Plus bas 12 mois	€ 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 10 – 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 11 – 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 :

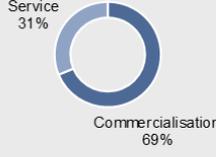
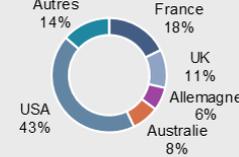
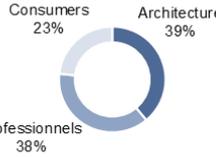
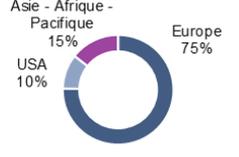
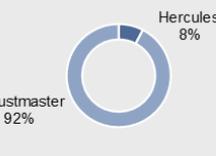
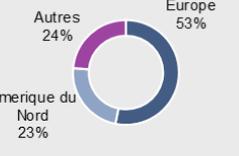
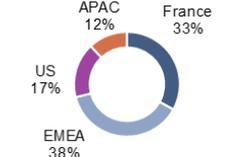
- leaders mondiaux : afin d'être cohérent avec les chiffres de MVG en terme de présence géographique (45% du chiffre d'affaires aux US, 26% Asie, 29% Europe)¹⁹, des acteurs effectuant une partie non significative (>10%) de leur chiffre d'affaires en dehors d'Europe ont été choisis ;
- forte valeur ajoutée sur des marchés de niche : sélection d'entreprises présentant des produits et solutions différenciants 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.

¹⁹ Au 31 décembre 2019.

Figure 12 – 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 13 – Comparables boursiers de MVG²⁰ – Multiples et performances opérationnelles²¹

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%

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.

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.

²⁰ La capitalisation boursière est basée sur le VWAP 1 mois.

²¹ 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 14 – Tableau de synthèse des éléments de valorisation

Méthodes		Valeur par action (EUR)	Prime induite par le Prix d'Offre
Actualisation des flux de trésorerie	Borne basse (Cdc + 0.5%)	22,2	+17,3%
	Valeur Centrale	23,3	+11,8%
	Borne haute (Cdc - 0.5%)	24,5	+6,3%
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 ⁽¹⁾ 2021 ^e	22,4	+15,9%
	VE / EBITDA ⁽¹⁾ 2022 ^e	22,2	+16,9%
	VE / EBIT ⁽¹⁾ 2021 ^e	23,9	+8,6%
	VE / EBIT ⁽¹⁾ 2022 ^e	21,0	+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

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 DU PROJET DE 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 du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

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