



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

PROLOGUE

Société Anonyme au capital de 13 980 335,70 euros
101, avenue Laurent Cély - 92230 GENNEVILLIERS
RCS Nanterre n° 382 096 451

O2I

Société Anonyme au capital de 7 655 213 euros
101, avenue Laurent Cély - 92230 GENNEVILLIERS
RCS Nanterre n° 478 063 324

FUSION-ABSORPTION D'O2I PAR PROLOGUE

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
SUR LA REMUNERATION DE L'APPORT DEVANT ETRE EFFECTUE
PAR O2I A PROLOGUE**

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Nanterre
du 22 octobre 2019*



**RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA FUSION
SUR LA REMUNERATION DE L'APPORT DEVANT ETRE EFFECTUE
PAR O2I A PROLOGUE**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par décision de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 22 octobre 2019 concernant la fusion par voie d'absorption d'O2I par PROLOGUE, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La présente fusion fait partie d'un projet plus large qui avait été annoncé le 11 septembre 2019 puis reporté notamment en raison de la crise sanitaire de la Covid-19.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 14 mai 2021. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment nous nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nos constatations et conclusion sont présentées ci-après selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération envisagée	3
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération	10
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé	15
4. Conclusion.....	16



1. Présentation de l'opération envisagée

Il ressort du de traité de fusion signé entre les parties le 14 mai 2021 les informations suivantes :

1.1. Présentation des parties en présence

1.1.1. PROLOGUE - Société absorbante

PROLOGUE (ci-après, la « Société Absorbante ») est une société anonyme à Conseil d'Administration régie par les articles L. 225-17 à L. 225-56 du Code du Commerce. Depuis le 31 décembre 2020, date de la dernière augmentation du capital social de la Société, son capital social s'élève à 13 980 335,70 euros, divisé en 46 601 119 actions d'une valeur nominale de 0,30 euro chacune, toutes entièrement libérées et négociables.

Son siège social est situé 101, avenue Laurent Cély à Gennevilliers (92230).

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 382 096 451.

PROLOGUE a pour objet « ... en France et tous autre pays

- *toutes opérations relatives à l'étude, la conception, la réalisation et la commercialisation des programmes de traitement de l'informatique (logiciels) ainsi que tous matériels informatiques associés à des logiciels, des pièces et produits composants ou connexes,*
- *l'exécution des prestations de services liées aux logiciels ou aux matériels susvisés,*
- *toutes opérations industrielles ou commerciales, civiles, financières, mobilières ou immobilières, directement ou indirectement relatives aux dits objets. »*

PROLOGUE a été constituée le 6 juin 1991 pour une durée de quatre-vingt-dix-neuf ans.

L'exercice social commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

Les actions de PROLOGUE sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'EURONEXT PARIS (code ISIN FR 0010380626).

Chaque action PROLOGUE confère à son titulaire un droit de vote dans les assemblées générales de PROLOGUE, à l'exception des actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire, qui bénéficient d'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent.



Outre les actions ordinaires composant son capital social, PROLOGUE a émis les valeurs mobilières suivantes donnant accès au capital :

- le 20 septembre 2016 et le 21 février 2017, un total de 2 232 142 obligations convertibles en actions avec bons de souscription d'actions attachés (OCABSA), dont toutes les OCA ont été converties et 2 232 142 bons de souscription d'actions (BSA 2016) restent en circulation à ce jour ; et
- le 23 janvier 2019, un total de 45 840 970 bons de souscription d'actions gratuits (BSA 2024), dont 45 766 650 restent en circulation à ce jour.

Les droits des détenteurs de BSA 2016 et BSA 2024 ne seront pas affectés par la fusion-absorption d'O2I par PROLOGUE.

1.1.2. O2I - Société absorbée

O2I (ci-après, la « Société Absorbée ») est une société anonyme de droit français. Son capital social s'élève à 7 655 213 euros, divisé en 15 310 426 actions d'une valeur nominale de 0,50 euro chacune, toutes entièrement libérées et négociables.

Son siège social est situé 101, avenue Laurent Cély à Gennevilliers (92230).

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 478 063 324.

O2I a pour objet « ... *en France et à l'étranger*

- *le négoce, l'import-export, la distribution, la représentation, l'achat, la vente, le leasing, le crédit-bail, et toute location de quelque nature que ce soit, de tous biens, produits, articles, marchandises, consommables et prestations de services de toute nature et notamment en tout ce qui concerne les arts graphiques ;*
- *la conception, le développement et la distribution de solutions informatiques et de moyens de télécommunication ainsi que toutes prestations de services y afférentes ;*
- *l'hébergement de sites web ainsi que l'organisation de transactions commerciales via des sites web, pour le compte de ses clients ou pour son propre compte ;*
- *la création, l'acquisition, la location, la prise en location-gérance de tous fonds de commerce, la prise à bail, l'installation, l'exploitation de tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers, se rapportant à l'une ou l'autre des activités spécifiées ;*
- *et généralement, toutes opérations commerciales, financières, industrielles, mobilières ou immobilières, ou toutes prises de participation, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe ou susceptible d'en favoriser le développement ou l'extension. »*

O2I a été constituée le 30 juillet 2004 pour une durée de quatre-vingt-dix-neuf ans.

L'exercice social commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

Les actions d'O2I sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris (code ISIN FR 0010231860).



Chaque action O2I confère à son titulaire un droit de vote dans les assemblées générales d'O2I, à l'exception des actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire, qui bénéficient d'un droit de vote double de celui conféré aux autres actions eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent.

A la date du traité de fusion, O2I détient 172 017 de ses propres actions, représentant 1,12 % de son capital social.

Outre les actions ordinaires composant son capital social, O2I a émis les valeurs mobilières suivantes donnant accès au capital :

- le 5 août 2016, un total de 2 528 495 obligations convertibles en actions (OCA 2016), dont 1 612 856 restent en circulation à ce jour ;
- le 5 août 2016, un total de 2 528 495 bons de souscription d'actions (BSA 2016), dont 1 296 318 restent en circulation à ce jour ;
- le 2 août 2017, un total de 1 957 953 actions à bons de souscription d'actions (ABSA 2017), dont 442 569 BSA 2017 restent en circulation à ce jour ;
- les 18 mars 2019 et 23 avril 2019, un total de 1 955 744 obligations convertibles en actions (OCA 2019), dont 1 736 902 sont encore en circulation à ce jour.

Conformément à l'article L. 225-101 du Code de commerce et en l'absence de disposition contraire prévue dans les contrats d'émission des OCA 2016 et des OCA 2019, les titulaires d'OCA 2016 et d'OCA 2019 ne seront pas consultés par O2I sur le projet de fusion-absorption d'O2I par PROLOGUE.

Dans le cadre de la fusion-absorption d'O2I par Prologue, les droits des détenteurs d'OCA 2016, de BSA 2016, d'ABSA 2017, d'OCA 2019 d'O2I seront protégés conformément à l'article 7.1 du traité de fusion. Le nombre d'actions de PROLOGUE auxquelles donneront droit les valeurs mobilières O2I lorsqu'elles seront exercées ou converties, selon le cas, sera déterminé en multipliant le nombre d'actions O2I auquel ces valeurs mobilières auraient donné droit par la parité d'échange prévue.

1.1.3. Lien entre la Société Absorbée et la Société Absorbante

1.1.3.1. Détention de la Société Absorbée par la Société Absorbante

A la date de signature du traité de fusion, PROLOGUE détient 5 265 361 actions de la société O2I, soit 34,39 % du capital social et 43,66 % des droits de vote de celle-ci, et s'engage à conserver cette participation inchangée jusqu'à la réalisation définitive de l'opération de fusion.

1.1.3.2. Détention de la Société Absorbante par la Société Absorbée

O2I ne détient à ce jour aucun titre de PROLOGUE.

Il est rappelé qu'O2I détient à ce jour 2 916 620 actions de la société M2I, soit 58,96 % du capital social et 70,55 % des droits de vote de celle-ci. Or, M2I fait actuellement l'objet du projet d'Offre Public d'Echange (OPE) initié par PROLOGUE. Dans le cadre de l'OPE, O2I



apportera à PROLOGUE l'intégralité des actions M2I qu'elle détiendra et recevra en rémunération de cet apport 32 082 820 actions PROLOGUE.

O2I détiendra alors, à l'issue de l'OPE et avant la réalisation de la fusion, entre 31,87 % et 40,77 % du capital et entre 30,46 % et 38,49 % des droits de vote de PROLOGUE en fonction du nombre d'actions échangées par les autres actionnaires de M2I dans le cadre de l'OPE.

1.1.3.2. Dirigeant en commun

Monsieur Georges SEBAN, Président Directeur Général de PROLOGUE, est également Directeur Général de O2I.

1.2. Motifs et buts de la fusion

Selon le traité de fusion :

« A la suite du rapprochement entamé en 2015 entre la Société Absorbante et la Société Absorbée, les deux groupes ont déployé les axes stratégiques nécessaires à la mise en place effective des synergies entre leurs différentes activités, aboutissant notamment à une parfaite intégration des équipes.

De 2015 à 2020, le chiffre d'affaires consolidé des deux groupes a enregistré une croissance de +71% pour atteindre 79,20M€ en 2020 malgré l'impact négatif de la COVID-19. La rentabilité s'est également fortement améliorée avec un résultat opérationnel courant qui est passé d'une perte de -2,5 M€ en 2015 à un bénéfice de +1,4 M€ en 2020.

Fort de cette réussite, la Société Absorbante souhaite finaliser son processus d'intégration capitalistique et opérationnel avec le Groupe O2I afin de lui permettre notamment (i) de détenir directement 100% de l'activité du Groupe O2I et ainsi de simplifier la structure juridique de l'ensemble du groupe, et d'en optimiser son organisation, son fonctionnement et ses coûts, (ii) d'offrir une plus grande lisibilité auprès des investisseurs, (iii) de limiter les frais, en ne maintenant la cotation que de deux sociétés (la Société Absorbante et M2I) au lieu de trois, et (iv) de favoriser encore plus la liquidité du titre PROLOGUE.

L'opération capitalistique consiste en premier lieu à proposer aux actionnaires de la société M2I d'apporter leurs actions à une offre publique d'échange initiée par la Société Absorbante (l'« OPE »). En second lieu, immédiatement après la réalisation de cette première opération, à laquelle la Société Absorbée aurait apporté ses titres M2I, la Société Absorbée ferait l'objet de la fusion-absorption par la Société Absorbante telle qu'exposée dans le présent projet de fusion.

Les actionnaires de la Société Absorbante seraient par la suite relués dans le cadre de l'annulation des actions auto-détenues par la Société Absorbante au résultat de la fusion, étant indiqué qu'une fraction des actions auto-détenues par la Société Absorbante ne serait pas annulée mais serait apportée à la Fiducie-Gestion PROLOGUE (la « Fiducie ») qui avait été mise en place dans le cadre du rapprochement entre la Société Absorbante et la Société Absorbée en 2015 (laquelle Fiducie détiendrait au maximum 10% du capital social de la Société Absorbante à l'issue de cet apport), en vue de leur affectation à des plans d'attribution gratuite



d'actions existantes bénéficiant aux salariés du Groupe PROLOGUE. Pour rappel, la Fiducie, créée à l'origine afin de permettre et de sécuriser le désintéressement progressif de la Financière Olano, détient à ce jour [1,34 %] du capital social et des droits de vote de la Société Absorbante. »

1.3. Modalités générales de l'opération

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont mentionnées de façon détaillée dans le projet de traité de fusion signé en date du 14 mai 2021, peuvent se résumer comme suit :

1.3.1. Régime juridique

L'opération est placée sous le régime juridique des fusions dans les conditions prévues aux articles L236-1 et suivants du Code de Commerce.

1.3.2. Régime fiscal applicable à l'opération

Au plan fiscal, elle sera soumise au régime de faveur résultant des dispositions de l'article 210 A du Code Général des Impôts en matière d'impôts sur les sociétés, et entre dans le champ d'application du régime prévu à l'article 816 du Code général des impôts en termes de droits d'enregistrement.

1.3.3. Propriété et jouissance des apports

PROLOGUE aura la propriété des biens et droits apportés par O2I, à compter de la date de réalisation définitive de la fusion.

La fusion prévue entre PROLOGUE et O2I prendra effet rétroactivement à compter du 1^{er} janvier 2021. En conséquence, toutes les opérations actives et passives, dont les biens apportés auront pu faire l'objet entre cette date et la date de réalisation définitive de la fusion, seront réputées avoir été accomplies par O2I pour le compte de PROLOGUE.

1.3.4. Valeur d'apport

Les apports sont constitués par l'intégralité des éléments d'actif et de passif, ainsi que des engagements hors bilan, constituant le patrimoine de O2I.

Ils sont évalués pour leurs valeurs nettes comptables au 1^{er} janvier 2021 conformément aux dispositions du règlement n° 2014-03 de l'Autorité des Normes Comptables (tel que modifié par les règlements ANC n° 2017-01 du 5 mai 2017 et n° 2020-09 du 4 décembre 2020).

L'actif net apporté, selon le projet de traité de fusion signé en date du 14 mai 2021 s'élève à 15 213 589 €.



1.3.5. Rémunération des apports

Le rapport d'échange au titre de la fusion a été déterminé sur la base de la valeur réelle de O2I d'une part, et de la valeur réelle de PROLOGUE, d'autre part. Il ressort à 8 actions PROLOGUE pour 3 actions O2I.

La Société Absorbante détient 5 265 361 actions de la Société Absorbée, et la Société Absorbée détient 172 017 de ses propres actions à la date du traité de fusion. Conformément aux dispositions de l'article L.236-3 du Code de commerce, il ne sera pas procédé à l'échange (i) des actions de la Société Absorbée détenues par la Société Absorbante, ni (ii) des actions auto-détenues par la Société Absorbée.

Sur ces bases, la Société Absorbante émettra 26 328 128 actions nouvelles de 0,30 € de valeur nominale chacune, soit une augmentation de capital de 7 898 438,40 €.

La différence entre le montant des apports à rémunérer, soit 9 810 601,26 €, et le montant de l'augmentation de capital, soit 7 898 438,40 €, s'élève à 1 912 162,86 € et constitue la prime de fusion.

1.3.6. Mali de fusion

Le mali de fusion est déterminé par la différence entre la quote-part de la valeur nette des apports d'O2I à PROLOGUE correspondant aux actions O2I détenues par PROLOGUE, soit 5 232 058 euros, et la valeur nette comptable de ces actions O2I dans les comptes de PROLOGUE, soit 9 572 182 euros.

Le mali de fusion s'établit donc à 4 340 124 euros.

1.3.7. Réduction du capital

O2I a signé le 12 mai 2021 un engagement d'apport par lequel elle s'engage à apporter l'ensemble de ses actions M2I à PROLOGUE dans le cadre de l'OPE entre PROLOGUE et M2I. O2I deviendra donc propriétaire de 32 082 820 actions de PROLOGUE à compter de la date de réalisation définitive de l'OPE (laquelle interviendra préalablement à la date de réalisation de la fusion). Ainsi, dans le cadre de la présente fusion, O2I transférera l'ensemble des actions PROLOGUE à la Société Absorbante.

A la suite de la date de réalisation de la fusion, PROLOGUE possèdera 32 082 820 actions « auto-détenues » dont 10%, au maximum, seront apportés à la FIDUCIE, dans un premier temps.

Dans un second temps, la Société Absorbante procèdera à une réduction de capital par annulation du solde des actions auto-détenues conformément à l'article L. 225-213 du Code de commerce. La différence entre la valeur d'apport des actions auto-détenues et le montant de la réduction de capital nécessaire à l'annulation de ces actions auto-détenues s'imputera sur les réserves de la Société Absorbante.



1.3.8. Conditions suspensives

La fusion est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- la remise par le commissaire à la fusion (i) d'un rapport sur les modalités de la fusion confirmant le caractère équitable du rapport d'échange retenu, et (ii) d'un rapport sur la valeur des apports en nature dans le cadre de la fusion ;
- la confirmation par l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après, l' « AMF ») que l'OPE n'entraînera pas pour O2i l'obligation de déposer une offre publique d'achat sur les actions de PROLOGUE sur le fondement de l'article 234-4 du Règlement Général de l'AMF ;
- le dépôt à l'AMF du document d'exemption établi à l'occasion de la fusion-absorption d'O2i par Prologue et de l'admission aux négociations des actions ordinaires à émettre par Prologue dans le cadre de la fusion ;
- la réalisation définitive de l'OPE, matérialisée par le règlement-livraison des actions PROLOGUE émises en contrepartie des actions M2i apportées dans le cadre de l'OPE, la fusion et l'OPE étant des opérations indissociables du projet global de réorganisation ;
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'O2i de la fusion faisant l'objet du projet de fusion, et de la dissolution d'O2i qui en résulterait ; et
- l'approbation par le conseil d'administration de PROLOGUE, agissant sur délégation de l'assemblée générale des actionnaires de PROLOGUE en application de l'article L. 236-9 du Code de commerce, (i) de la fusion, et (ii) de l'augmentation de capital corrélative de PROLOGUE en rémunération de la fusion faisant l'objet du traité de fusion.



2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

2.1. Diligences effectuées

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues dans le cadre conceptuel de la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires des sociétés PROLOGUE et O2I sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer le rapport d'échange et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » menée par un prêteur ou un acquéreur, et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenues éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées générales des sociétés PROLOGUE et O2I appelées à se prononcer sur la fusion.

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes à l'effet :

- d'une part, de vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions de la Société Absorbée et aux actions de la Société Absorbante sont pertinentes ;
- d'autre part, analyser la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous avons pris connaissance de l'opération de fusion envisagée et avons tenu des réunions avec les représentants des sociétés en présence, tant pour comprendre le contexte dans lequel cette fusion se situe, que pour analyser les modalités comptables, juridiques, financières et fiscales envisagées ;
- nous avons pris connaissance de la version du 14 mai 2021 du projet de note d'information qui sera déposé le 17 mai 2021 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers concernant l'Offre Publique d'Echange initiée par la société PROLOGUE sur les titres de la société M2I (filiale de O2I) qui doit intervenir préalablement à la fusion ;
- nous avons examiné le projet de traité de fusion du 14 mai 2021 et ses annexes ;
- nous avons pris connaissance des comptes annuels individuels et consolidés clos au 31 décembre 2020 de la Société Absorbée et de la Société Absorbante ainsi que des rapports des commissaires aux comptes des sociétés concernées;



- nous avons examiné les méthodes retenues par les parties et présentées dans le projet de traité de fusion afin de nous assurer de leur caractère adapté à l'opération qui vous est soumise ;
- nous avons pris connaissance des travaux de l'établissement présentateur, INVEST SECURITIES, réalisés dans le cadre de l'OPE ;
- nous avons pris connaissance du rapport de l'expert indépendant, ASSOCIES EN FINANCE, et notamment de ses travaux sur la parité d'échange O2I/PROLOGUE ;
- nous avons validé la mise en œuvre des méthodes retenues pour la détermination des valeurs relatives en appréciant la pertinence de ces méthodes incluant la vérification des hypothèses retenues et des calculs effectués ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés concernées par l'opération confirmant notamment l'absence d'évènements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative la parité retenue.

Enfin, nous avons accompli des diligences spécifiques au contrôle des apports dont nous rendrons compte dans notre rapport sur la valeur des apports.

2.2. Méthode d'évaluation et valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés parties au projet de fusion

2.2.1 Valeurs relatives proposées par les parties

Les valeurs relatives de la Société Absorbée et de la Société Absorbante retenues par les parties correspondent aux valeurs par action issues de l'approche de valorisation multicritères mise en œuvre par l'établissement présentateur dans le cadre de l'OPE, sur la base (i) de la méthode de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, et (ii) des cours de bourse.

2.2.1.1 Evaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF)

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité et de son endettement net à la date de l'évaluation. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon des prévisions.

Les flux ont été établis sur la base du plan d'affaires (2021-2024) établi par le management de chaque entité, extrapolé à l'horizon de 2030. Les prévisions ont été établies au niveau de chaque secteur opérationnel/pôle de chaque groupe, auxquelles ont été affectés un taux d'actualisation distinct afin de prendre en compte les spécificités de chaque secteur. Ces prévisions ont été établies selon une approche *stand alone*, c'est-à-dire sans prise en compte des effets éventuels du rapprochement, étant précisé que l'initiateur de l'OPE n'anticipe pas de synergies de coûts ou de gains économiques à l'issue de l'Offre.



Les taux utilisés pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie correspondent au coût moyen pondéré du capital. Ils sont calculés à partir des données de marché les plus récentes en matière de taux d'intérêt, de prime de risque du marché et du secteur, et des caractéristiques d'endettement.

Par ailleurs, la valorisation inclut une valeur terminale obtenue en actualisant à l'infini un flux de trésorerie jugé normatif en fin de période de prévisions et tenant compte d'un taux de croissance long terme arrêté en fonction des prévisions d'inflation.

Une analyse de sensibilité a été menée à une variation de +/- 0,5% du taux d'actualisation et +/- 0,5 % du taux de croissance à l'infini.

2.2.1.2 Evaluation par référence au cours de bourse

Le cours de bourse retenu par les parties est le cours spot au 23 avril 2021, correspondant au dernier jour de cotation avant l'annonce des opérations par le groupe PROLOGUE, ainsi que les cours de bourse moyens pondérés par les volumes sur des périodes de 3 mois, 6 mois et 12 mois.

Nous observons que depuis l'annonce des opérations intervenue le 23 avril 2021, les cours de bourse de PROLOGUE et d'O2i sont restés globalement stables autour de 0,40 € et 1,05 € par action respectivement.

2.2.1.3 Synthèse des approches mises en œuvre par les parties

Les parités obtenues selon ces deux méthodes se présentent comme suit, par référence aux travaux de l'établissement présentateur :

En € par action	O2i	Prologue	Parité Prologue O2i
Valorisation par DCF			
Fourchette basse	1,36	0,52	2,61
Scénario central	1,40	0,56	2,49
Fourchette haute	1,45	0,62	2,36
Valorisation selon le cours de bourse			
Cours clôture au 23 avril 2021	1,03	0,39	2,61
Moyenne pondérée 3 mois (22/01/21 au 23/04/21)	1,13	0,43	2,65
Moyenne pondérée 6 mois (23/10/20 au 23/04/21)	1,09	0,39	2,79
Moyenne pondérée 12 mois (23/04/20 au 23/04/21)	1,05	0,35	3,02
Plus bas 12 mois	0,67	0,22	3,02
Plus haut 12 mois	1,21	0,49	2,49

Sur la base des rapports d'échange ainsi calculés, les parties ont retenu un rapport d'échange de 2,67, soit 8 actions PROLOGUE pour 3 actions O2i.



2.2.2 Appréciation des valeurs relatives

Afin d'apprécier ces valeurs relatives, nous avons procédé à notre propre évaluation sur la base d'une approche multicritères qui peut être résumée de la manière suivante :

Actualisation de flux futurs de trésorerie

Nous avons apprécié la valeur intrinsèque de la Société Absorbée et de la Société Absorbante par actualisation des flux futurs de trésorerie prévisionnels (DCF) issus des plans d'affaires 2021-2024 établis par les managements respectifs des deux groupes.

Nous avons analysé ces plans d'affaires et avons échangé avec le management afin d'apprécier la pertinence des hypothèses structurantes retenues.

Ces plans d'affaires intégrant les ambitions du management, nous avons procédé à des analyses de sensibilité sur les paramètres clés, notamment sur la marge d'EBITDA à retenir à l'horizon du plan, au regard des perspectives retenues par le management sur l'horizon explicite et des réalisations passées.

Sur la base de ce critère, les valeurs *stand alone* des titres O2i et PROLOGUE s'établissent dans des fourchettes très proches de celles présentées par l'établissement présentateur dans le projet de note d'information, ainsi que celles présentées par l'expert indépendant dans son rapport.

Cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

L'analyse de la liquidité sur les 12 derniers mois antérieurs au 23 avril 2021 fait ressortir une rotation¹ du capital flottant de PROLOGUE et O2i de respectivement 56 % et 39 %, ce qui constitue des niveaux suffisants selon nous.

Ainsi, nous avons apprécié la valeur des titres des sociétés PROLOGUE et O2i, par référence à leurs cours de bourse au 23 avril 2021, ainsi qu'aux moyennes² 3 mois, 6 mois et 12 mois à cette date. Nous avons également retenu la moyenne 1 mois et 60 jours.

Nos calculs sont identiques à ceux réalisés par la banque présentatrice et proches³ de ceux effectués par l'expert indépendant pour les périodes concernées.

¹ Source : base de données financières capital IQ

² Moyenne pondérée par les volumes

³ L'expert indépendant utilise des moyennes de cours ajustés



Autres méthodes

Les parties ont écarté les méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables en raison de l'absence de société ou de transaction véritablement comparable, ce qui n'appelle pas de commentaire particulier.

L'expert indépendant a mis en œuvre la méthode des comparables boursiers, à titre indicatif. Les valeurs obtenues se situent entre la fourchette des valeurs issues des cours de bourse et celle issue du DCF.



3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

3.1 Rapport d'échange proposé par les parties

La parité d'échange a été déterminée par les parties sur la base des valeurs relatives par action établies selon les différentes méthodes et rappelées en § 2.2.1 ; elle s'établit à 8 actions PROLOGUE pour 3 actions O2i, soit un rapport d'échange de 2,67⁴.

3.2 Diligences effectuées pour vérifier le caractère équitable du rapport d'échange

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées à chacune des sociétés participant à l'opération.

Nous avons apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé par référence aux valeurs relatives ainsi déterminées.

3.3 Appréciation et positionnement du rapport d'échange proposé

Le poids relatif retenu par les parties pour fixer les modalités financières de l'opération résulte de la comparaison de valeurs relatives jugées pertinentes.

La parité d'échange retenue de 8 actions PROLOGUE pour 3 actions O2i correspond à un rapport d'échange de 2,67 actions PROLOGUE pour une action O2i qui a fait l'objet d'un communiqué commun aux sociétés Prologue, O2i et M2i, en date du 23 avril 2021.

Ce rapport d'échange fait ressortir une légère prime, située entre +2,1 % et +8,1 % par rapport à la parité que nous avons calculée sur les cours de clôture au 23 avril 2021 et sur les moyennes pondérées 1 mois et 60 jours.

Elle extériorise des primes et décotes modérées selon la méthode du DCF que nous avons mise en œuvre, soit une prime de +0,3 % sur la valeur centrale, une décote de -4,2 % sur la valeur basse et une prime de +4,5 % sur la valeur haute.

Enfin, nous relevons que les parités calculées par l'expert indépendant et présentées dans son rapport sur l'équité de l'OPE sont très proches de celles calculées par l'établissement présentateur et reprises dans le projet de note d'information.

Sur ces bases, la parité d'échange de 8 actions PROLOGUE pour 3 actions O2i n'appelle pas de remarque de notre part.

⁴ $8/3 = 2,67$



4 Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 8 actions PROLOGUE pour 3 actions O2I, arrêté par les parties, est équitable.

Fait à Paris, le 14 mai 2021

FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER

Olivier PERONNET

Le Commissaire à la fusion