

# NOTE D'INFORMATION RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS PAR



Innovation pour la téléphonie d'entreprise

**DE 450 000 DE SES PROPRES ACTIONS  
EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL**

Présentée par :



Banque Présentatrice



Conseil

**Prix unitaire de l'offre : 6,50 € par action  
Durée de l'offre : 20 jours calendaires**

## AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement à la publication par KEYYO des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers ("AMF") a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 11 juin 2013, apposé le visa n° 13-269 en date du 11 juin 2013 sur la présente note d'information.

Cette note d'information a été établie par la société KEYYO et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de KEYYO ([www.keyyo.com](http://www.keyyo.com)) et peut être obtenu sans frais auprès de :

KEYYO, 92-98 Boulevard Victor Hugo - 92115 Clichy

Banque Delubac & Cie, 152 Boulevard Haussmann – 75008 Paris

EuroLand Corporate, 17 avenue George V – 75008 Paris

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de KEYYO seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de rachat, selon les mêmes modalités.

## SOMMAIRE

<b>1. PRESENTATION DE L'OFFRE</b>	<b>3</b>
1.1. Conditions Générales	3
1.2. Motifs de l'opération	3
1.3. Intentions de la société	5
1.4. Caractéristiques de l'Offre	6
1.5. Régime fiscal de l'Offre	11
1.6. Modalités de financement et frais liés à l'Offre	16
1.7. Incidence de l'opération sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de la Société	16
1.8. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	20
1.9. Maintien des droits des porteurs de BSA	20
<b>2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE</b>	<b>21</b>
2.1. Prix de l'Offre	21
2.2. Méthodes d'évaluation retenues	21
2.3. Méthodes d'évaluation écartées	26
2.4. Synthèse de l'évaluation et Prix d'Offre retenu pour l'opération	28
<b>3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT</b>	<b>29</b>
<b>4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION</b>	<b>49</b>
<b>5. PRESENTATION DE LA SOCIETE INITIATRICE DE L'OFFRE KEYYO</b>	<b>50</b>
<b>6. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION</b>	<b>51</b>
6.1. La banque Présentatrice	51
6.2. La Société Présentatrice	51

# 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

## 1.1. Conditions Générales

Le 16 mai 2013, Philippe HOUDOUIN, Président Directeur Général de KEYYO, sur délégation de pouvoirs du Conseil d'administration de la Société dans sa séance du 22 avril 2013, société anonyme au capital de 904 000 euros, dont le siège social est situé 92-98, Boulevard Victor Hugo 92115 Clichy, et dont le numéro d'identification est 390 081 156 R.C.S. Nanterre (ci-après « KEYYO » ou la « Société »), a décidé de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions KEYYO (ci-après l'« Offre ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce. Les actions de la Société ont été admises aux négociations sur le marché NYSE Euronext compartiment C en 1998 sous le code ISIN FR0000185621, elles ont été transférées sur le marché NYSE Alternext le 04 mai 2010 (mnémonique ALKEY).

Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du Règlement général de l'AMF, suite à l'approbation par l'assemblée générale mixte des actionnaires de KEYYO du 10 juin 2013 de la 12<sup>ème</sup> résolution relative à la réduction de capital d'un montant nominal maximum de 192.000 € par voie d'offre publique de rachat d'actions, portant sur un maximum de 600.000 actions de 0,32 euros de valeur nominale.

L'Offre, au prix de 6,50 euros par action KEYYO, porte sur un maximum de 450.000 actions, soit 15,93% du capital et des droits de vote sur la base d'un nombre total de 2.825.000 actions de la Société.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Banque Delubac & Cie garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

## 1.2. Motifs de l'opération

Afin d'apporter une réponse favorable à la recherche de liquidité exprimée par certains de ses actionnaires et d'extérioriser une valeur appropriée de la Société dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier, la Société propose de racheter 450.000 actions à un prix de 6,50 euros par action. Cette opération constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent de céder une partie de leurs actions à un prix représentant une prime de 9,98% par rapport au cours de clôture au 09/05/2013 et une prime de 13,32% par rapport au cours moyen pondéré sur les 120 précédents jours de négociation précédant cette date.

L'Offre constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui eu égard à la faible rotation du flottant et ce, à un prix incluant une prime sur le cours de bourse actuel.

L'Offre fait bénéficier les actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur le bénéfice net par action.

**Répartition du capital et des droits de vote au 17/05/2013 :**

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
TRUFFLE CAPITAL	1 224 155	43,33%	1 224 155	43,33%
MAGELIO*	365 325	12,93%	365 325	12,93%
Philippe HOUDOUIN	11 500	0,41%	11 500	0,41%
BAUDOIN Silvere	83 070	2,94%	83 070	2,94%
BOUSSUS Arnaud	2 500	0,09%	2 500	0,09%
LUTOLF Sebastien	2 500	0,09%	2 500	0,09%
LY Cong-Dong	10 000	0,35%	10 000	0,35%
MANCUSO Nathalie	3 000	0,11%	3 000	0,11%
MAREUSE Aldo	7 057	0,25%	7 057	0,25%
MITONNEAU Hugues	2 500	0,09%	2 500	0,09%
PICOT Michel	67 950	2,41%	67 950	2,41%
SOLLET Christophe	24 000	0,85%	24 000	0,85%
THOMAS Eric	12 500	0,44%	12 500	0,44%
TOTAL AUTRES MANAGERS	215 077	7,61%	215 077	7,61%
OTC	238 614	8,45%	238 614	8,45%
NEXTSTAGE	153 882	5,45%	153 882	5,45%
Eric SAIZ	111 099	3,93%	111 099	3,93%
Flottant	328 616	11,63%	328 616	11,63%
Auto-détention	176 732	6,26%	176 732	6,26%
<b>TOTAL</b>	<b>2 825 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 825 000</b>	<b>100,0%</b>

\* Magelio Capital, société par actions simplifiée au capital de 50.000 €, sise 64, rue de la Boétie 75008 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 488 154 287, ayant pour activité le conseil en stratégie, management et en investissement, est détenue à 100% par Monsieur Philippe HOUDOUIN.

Il existait une action de concert entre Truffle Capital et Magelio Capital mise en œuvre en 2006 dans le cadre de l'Offre publique d'Achat Simplifiée ayant portée sur l'acquisition des titres de GESK. Après la fusion des deux sociétés, les parties au concert, constatant qu'aucun objet ne les liait plus, on mit fin au concert au jour de la décision de l'Assemblée générale d'autoriser le transfert des titres KEYYO sur le marché Nyse-Alternext, soit le 21 janvier 2010.

A la date de la présente note d'information il n'existe aucun pacte d'actionnaire en vigueur.

- Truffle Capital détenant 1 224 155 actions, soit 43,3% du capital et des droits de vote, a manifesté l'intention d'apporter l'ensemble de ses titres à l'Offre.
- OTC détient 238.614 actions de la Société représentant 8,45% % du capital social et des droits de vote et envisage d'apporter 67.000 de ses actions à l'Offre.

Au total les engagements d'apports représentent 1 291 155 titres, soit 45,70% du capital social et des droits de vote de KEYYO.

### **1.3. Intentions de la société**

*(a) Stratégie et orientation en matière d'activité*

La Société entend poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre.

*(b) Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre*

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction de la Société.

*(c) Orientations en matière d'emploi*

L'Offre n'aura aucune conséquence sur l'emploi.

*(d) Actions auto-détenues*

Dans le cadre de son programme de rachat d'actions, la Société détient au 31 décembre 2012 un nombre total de 176.732 actions propres, dans le cadre d'un contrat de liquidité, soit au total 6,3% du capital. La Société n'envisage pas d'apporter ses actions auto-détenues à l'Offre.

*(e) Statut juridique de la Société*

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'Offre.

*(f) Politique de distribution de dividendes*

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la Société qui sera poursuivie de manière pragmatique en fonction des résultats de la Société, de ses perspectives et de son environnement.

*(g) Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion*

S'agissant d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce. En outre, aucune fusion n'est envisagée à la suite de l'Offre.

*(h) Retrait obligatoire, radiation de la cote*

L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait ou une radiation de la cote.

## 1.4 Caractéristiques de l'Offre

### 1.4.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Banque Delubac & Cie, agissant pour le compte de KEYYO, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF. L'Offre est effectuée suite au vote par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de KEYYO du 10 Juin 2013, de la douzième résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant maximum en valeur nominale de 192.000 € par voie de rachat par la société de ses propres actions suivi de leur annulation.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Banque Delubac & Cie garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par KEYYO dans le cadre de l'Offre.

### 1.4.2 Termes de l'Offre

A l'issue de l'Assemblée générale Mixte de KEYYO convoquée le 10 Juin 2011 et suite à l'approbation de la résolution relative à la réduction du capital susvisée, la Société propose à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 6,50 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 450.000 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L.225-207 du Code de commerce. La Société publiera, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant que la résolution ci-dessus a été approuvée par ladite Assemblée Générale Mixte. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (<http://www.keyyo.com>).

### 1.4.3 Titres visés par l'Offre

Au 31 décembre 2012, le capital de la Société est composé de 2 825 000 actions et droits de vote. Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 450.000 actions, soit 15,93 % des actions composant le capital social et des droits de vote de la Société au 31 décembre 2012.

### 1.4.4 Instruments financiers donnant accès au capital de la Société

A la date de la présente note d'information, le détail des instruments financiers donnant accès au capital existant figure ci-après.

#### **Attribution gratuite d'actions**

Au cours de l'exercice 2009, il a été mis en place deux plans d'attribution gratuite d'actions dit « Premier Plan » et « Deuxième Plan » dans les conditions suivantes :

- Premier plan :  
Le Conseil d'Administration du 11 février 2009 a décidé d'attribuer gratuitement 32.000 actions aux cadres de direction ainsi qu'aux mandataires sociaux, dans le respect de la délégation accordée par l'assemblée générale de la société du 30 mai 2007.

Il est rappelé que ce plan prévoit que l'attribution des actions ne sera définitive qu'à l'issue d'une période de deux ans (période d'acquisition) à compter de la date de notification puis que les actions devront être conservées pendant une période de deux ans suivant la date d'attribution définitive.

Une première attribution a été effectuée le 3 mars 2009 et par décision du 3 mars 2011, le directeur général a constaté que la période d'attribution de deux ans des actions s'est écoulée et que par conséquent 27.500 actions sont définitivement attribuées au profit des bénéficiaires d'option remplissant à ce jour les conditions visées audit plan. Les formalités d'inscription des actions attribuées sous forme nominative ont été accomplies auprès du teneur de compte de la société, CACEIS CORPORATE TRUST.

Dans le cadre de ce plan, une seconde attribution a été effectuée et notifiée le 1<sup>er</sup> avril 2012 pour 3000 actions. L'attribution des actions ne sera définitive qu'à l'issue d'une période de deux ans (période d'acquisition) à compter de la date de notification puis les actions devront être conservées pendant une période de deux ans suivant la date d'attribution définitive.

- Deuxième plan :  
L'assemblée générale mixte du 27 mai 2009 a autorisé le conseil d'administration à mettre en place un nouveau plan d'attribution gratuite d'actions plafonné à 100.000 titres.

Le conseil d'administration du 27 mai 2009 a mis en place ce nouveau plan qui reprend les mêmes caractéristiques que le premier.

Une première attribution a été effectuée le 1<sup>er</sup> juin 2009 et par décision du 1<sup>er</sup> juin 2011, le directeur général a constaté que la période d'attribution de deux ans des actions s'était écoulée et que par conséquent 18 750 actions avaient été définitivement attribuées, et inscrites sous forme nominatives.

Une seconde attribution a été effectuée le 1<sup>er</sup> juillet 2010 et par décision du 1<sup>er</sup> juillet 2012, le directeur général a constaté que la période d'attribution de deux ans des actions s'est écoulée et que par conséquent 49 500 actions ont été définitivement attribuées et inscrites sous forme nominatives chez le teneur de compte.

Deux nouvelles attributions ont été effectuées le 2 mai 2011 et le 30 décembre 2011. L'attribution des actions ne sera définitive qu'à l'issue d'une période de deux ans (période d'acquisition) à compter de la date de notification puis les actions devront être conservées pendant une période de deux ans suivant la date d'attribution définitive.

Le tableau ci-dessous présente les différents plans mis en œuvre :

<b>Date de l'AG mixte</b>	30 mai 2007		27 mai 2009			
<b>Nombre total d'actions pouvant être allouées</b>	32.000		100.000			
<b>Date du CA</b>	3 mars 2009		1 juin 2009			
<b>Date d'attribution</b>						
<b>Point de départ de la période d'acquisition</b>	03/03/2009	01/04/2012	27/05/2009	01/07/2010	02/05/2011	30/12/2011
<b>Nombre d'actions gratuites attribuées</b>	30.000	3.000	26.750	56.250	22.500	2.333
<b>Date d'attribution définitive</b>						
<b>Point de départ de la période de conservation</b>	03/03/2011	01/04/2014	01/06/2011	01/07/2012	02/05/2013	30/12/2013
<b>Actions gratuites annulées</b>	2 500	-	8 000	6 750	10 000	-
<b>Nombre d'actions en période d'attribution définitive</b>	27.500	-	18.750	49.500	12 500	-
<b>Valeur de l'action à la date de son attribution définitive</b>	6,51€	-	7,03€	5,50€	5,99	-
<b>Fin de la période de conservation</b>	03/03/2013	01/04/2016	01/06/2013	01/07/2014	02/05/2015	30/12/2015

Les actions n'étant pas encore parvenues à la fin de leur date d'acquisition, c'est-à-dire à la fin de la période de conservation, ne pourront pas être apportées à l'Offre.

**Bons de souscription d'actions KEYYO**

Néant.

**Bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions KEYYO**

Néant.

**Options de souscription d'actions KEYYO**

Néant.

**1.4.5 Mécanismes de réduction**

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels dans le cadre de ce type d'opération.

Ainsi, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du code de commerce.

Par conséquent, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte par NYSE - Euronext pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction proportionnelle seront restituées aux actionnaires.

#### **1.4.6 Modalités de l'Offre**

##### *Mise à disposition des informations relatives à l'Offre*

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Banque Delubac & Cie, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 17 mai 2013 auprès de l'AMF le projet d'Offre. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) sous le numéro D&I 213C0566.

Conformément à l'article 231-16 alinéa 3 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société le 17 mai 2013. L'AMF a déclaré conforme après avoir vérifié la conformité de cette dernière avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité en date du 11 juin 2013 emporte visa de la note d'information. L'Offre sera ouverte après publication par la Société des avis d'achat visés aux articles R.225-153 et R.225-154 du Code de commerce.

Le calendrier et l'ouverture de l'Offre feront l'objet d'un avis de l'AMF.

Conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société ainsi qu'auprès d'EuroLand Corporate, 17, avenue George V 75008 Paris et de l'établissement présentateur Banque Delubac & Cie, 152, boulevard Haussmann 75008 Paris. Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires.

##### *Transmission des demandes de rachat par les actionnaires*

L'Offre sera centralisée par NYSE Euronext Paris.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leurs intermédiaires financiers, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions KEYYO inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à CACEIS Corporate Trust 14, rue Rouget de Lisle – 92862 Issy-Les-Moulineaux Cedex 9, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires, sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.



Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société. Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

#### *Règlement du prix – annulation des actions rachetées*

La date de paiement du prix (de 6,50 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre) interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par NYSE Euronext Paris. Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par KEYYO dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

#### **1.4.7 Calendrier indicatif de l'Offre**

17 mai 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
17 mai 2013	Publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site de la Société
17 mai 2013	Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information
10 Juin 2013	Assemblée Générale Mixte autorisant la réduction du capital
10 juin 2013	Décision du conseil d'administration de la Société approuvant le projet d'Offre
11 juin 2013	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information
12 juin 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site de la société et sur le site de l'AMF de la note d'information visée et du document « Autres informations »
13 Juin 2013	Publication des avis de rachat dans un journal d'annonces légales et au BALO conformément aux articles R225-153 et R225-154 du Code de commerce
13 juin 2013	Publication d'un avis d'ouverture de l'offre par Euronext et l'AMF
14 juin 2013	Ouverture de l'Offre
3 juillet 2013	Clôture de l'Offre
10 juillet 2013	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par NYSE Euronext de l'avis de résultat de l'Offre et les conditions de règlement-livraison
11 juillet 2013	Décision du conseil d'administration constatant la réalisation de la réduction de capital par annulation des actions rachetées
18 juillet 2013	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre

#### **1.4.8 Engagements des principaux actionnaires de la Société**

A la date de la présente note d'information,

- Truffle Capital détient 1.224.155 actions de la Société représentant 43,3% % du capital social et des droits de vote de KEYYO et a fait part à la Société de son intention d'apporter l'ensemble de ses actions à l'Offre
- OTC détient 238.614 actions de la Société représentant 8,45% % du capital social et des droits de vote de KEYYO et envisage d'apporter 67.000 de ses actions à l'Offre.
- Le management de la société détenant 591.902 actions de la Société représentant 20,95% % du capital social et des droits de vote de KEYYO a fait part à la Société de son intention de ne pas apporter ses actions à l'Offre.
- Eric SAIZ détenant 111.099 actions de la Société représentant 3,93% % du capital social et des droits de vote de KEYYO n'apportera pas ses actions à l'Offre.

Au total les engagements d'apports représentent 1 291 155 titres, soit 45,70% du capital social et des droits de vote de KEYYO.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non-apport à l'Offre à la date de la présente note d'information.

#### **1.4.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite aux actionnaires de KEYYO situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre 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, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. 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 donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de KEYYO ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente 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, (ii) 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, et (iii) 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.

Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

## 1.5 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (ci-après « CGI »). Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif.

Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

En application de l'article 112-1° du CGI, les sommes attribuées aux actionnaires à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont susceptibles d'être taxées à la fois comme des revenus distribués et comme des plus-values.

### 1.5.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel

En application des articles 112, 1°, 161 alinéa 2 et 150-0 D, 8 ter du CGI, les sommes perçues dans le cadre de l'Offre par un actionnaire personne physique résidente de France sont susceptibles de relever:

- (i) Du régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de KEYYO, est égal à 3,72 € par action ou si l'actionnaire a acquis ses titres pour un prix supérieur au montant des apports, l'imposition est égale à la différence entre le montant du rachat des droits sociaux et leur prix d'acquisition ;
- (ii) Du régime des plus ou moins-values de cession de titres à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur leur prix d'acquisition ou de souscription, diminué du montant du revenu distribué imposable.

#### 1.5.1.1 Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

La quote-part du prix de rachat taxable comme une distribution de revenus mobiliers sera soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu, dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers, dont le taux marginal le plus élevé est actuellement de 45%, le cas échéant, à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 3% et 4%, ainsi qu'aux prélèvements sociaux sur les revenus du capital (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 15,5% actuellement).

##### a) Imposition sur le revenu

Cette distribution est retenue pour le calcul de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de la perception après un abattement de 40% (art. 158-3-2° à 4° du CGI).

Toutefois, un prélèvement à la source de 21% doit, en principe, être effectué par l'établissement payeur et versé au Trésor Public à titre d'acompte sur l'impôt sur le revenu de l'année 2013, qui, s'il excède le montant de l'impôt réellement dû par le bénéficiaire sur ses revenus de l'année 2013, lui sera remboursé par le Trésor Public à due concurrence de cet excédent.

Le prélèvement à la source de 21 % et les prélèvements sociaux de 15,5 % sont déclarés et versés au Trésor Public dans les 15 premiers jours du mois suivant le paiement des revenus distribués.

Peuvent toutefois demander à être dispensés du prélèvement à la source de 21 %, les contribuables dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année précédant le paiement (soit, en l'occurrence, celui de l'année 2011) est inférieur à 50.000 euros (pour les célibataires, divorcés ou veufs) ou à 75.000 euros (pour les couples). Les contribuables susceptibles d'être dispensés du prélèvement de 21 % ont dû produire à leur établissement payeur, au plus tard le 31 mars 2013, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence de l'année 2011 était inférieur aux plafonds susvisés.

Si le prix d'acquisition des titres rachetés est supérieur à la valeur des apports compris dans leur valeur nominale, afin que l'établissement payeur puisse opérer les prélèvements sur une assiette égale à l'excédent du prix de

rachat des titres sur ce prix d'acquisition, l'actionnaire personne physique doit avoir justifié dudit prix d'acquisition auprès de l'établissement payeur. A défaut de justification, l'établissement payeur opère le prélèvement forfaitaire libératoire et les prélèvements sociaux sur une assiette constituée par l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports, le contribuable disposant alors de la faculté d'obtenir la restitution du surplus de prélèvements opérés par voie de réclamation contentieuse.

b) Prélèvements sociaux

La distribution effectivement perçue est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% assis sur le montant brut du dividende, sans abattement de 40%, comprenant :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu de l'année du paiement des prélèvements (revenus de 2013),
- 4,5% au titre du prélèvement social non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et taxable en tant que revenu distribué peut être soumise à une retenue à la source au taux de 75% en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Il est mis à la charge des contribuables une contribution assise sur le revenu fiscal de référence tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI au taux de 3% pour la fraction de ce revenu annuel comprise entre 250.000 € et 500.000 € (500.000 € et 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune) et au taux de 4% pour la fraction dépassant 500.000 € (1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune).

En particulier, sont pris en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence les dividendes ainsi que les plus-values de cessions de valeurs mobilières.

**1.5.1.2. Quote-part des sommes relevant du régime des plus-values de cession de valeurs mobilières (le régime d'imposition des plus-values décrit ci-après risque d'être modifié en cours d'année)**

a) Impôt sur le revenu

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeurs mobilières sera soumise à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif, dont le taux marginal le plus élevé est actuellement de 45%, le cas échéant, à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 3% et 4%, ainsi qu'aux prélèvements sociaux sur les revenus du capital (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 15,5 % actuellement).

Un abattement selon la durée de détention des actions rachetées sera appliqué à la plus-value imposable à l'impôt sur le revenu. Cet abattement est de 20% pour une détention comprise entre deux et quatre ans, de 30 % pour une détention comprise entre quatre et six ans, de 40 % après six ans de détention.

En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

b) Prélèvement sociaux

La distribution effectivement perçue est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% assis sur le montant brut du dividende, sans abattement pour durée de détention.

Une fraction des prélèvements sociaux, dont le taux est de 5,1% sera déductible des revenus de l'année de leur paiement, soit des revenus de l'année 2014.

c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Il est mis à la charge des contribuables une contribution assise sur le revenu fiscal de référence tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI au taux de 3% pour la fraction de ce revenu annuel comprise entre 250.000€ et 500.000€ (500.000€ et 1.000.000€ pour les contribuables soumis à une imposition commune) et au taux de 4% pour la fraction dépassant 500.000€ (1.000.000€ pour les contribuables soumis à une imposition commune).

En particulier, son pris en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence les dividendes ainsi que les plus-values de cessions de valeurs mobilières.

**1.5.1.3. Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)**

Pendant la durée du plan, les dividendes et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables.

Le gain net réalisé dans le cadre du PEA sera soumis aux prélèvements sociaux lors de la clôture du PEA ou lors des retraits partiels, au taux applicable lors de ces opérations (le prélèvement à la source de 21 % issu de l'article 117 quater du CGI ne sera pas exigible).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

**1.5.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés**

L'Offre entraîne chez les personnes morales participantes la constatation :

- d'un revenu distribué égal à la différence entre le prix de rachat et le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif ;
- d'un profit (ou d'une perte) égal à la différence entre le prix de revient fiscal des titres rachetés et le second terme de la différence mentionné ci-dessus. Ce profit (ou cette perte) relèvera du régime des plus-values (ou moins-values).

**1.5.2.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués**

L'impôt sur les sociétés est applicable au taux de droit commun, soit 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 € par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze mois, est inférieur à 7.630.000 € et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75%, (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 € du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15%. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

En outre, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, il est mis à la charge des redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze mois, un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros une contribution exceptionnelle égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature.

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit ou détenant des actions représentant au moins 5% du capital de la société émettrice, peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les revenus distribués par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est fixée forfaitairement et uniformément à 5% du montant desdits dividendes. Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre

de la présente Offre et relevant du régime des revenus distribués peut être soumise à une retenue à la source au taux de 75% en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

#### **1.5.2.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values**

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Conformément à cet article, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a quinquies du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

#### **1.5.3. Actionnaires non-résidents**

##### **1.5.3.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués**

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables qui prévoient, pour les revenus distribués par une société française à des résidents de l'Etat contractant, soit un taux réduit de la retenue à la source, soit parfois même la suppression de cette retenue, l'opération de rachat est en principe soumise, pour l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports compris dans les titres rachetés, à une retenue à la source de 30% (article 119 bis 2 et 187-1 du CGI) lorsqu'elle bénéficie à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France. La retenue à la source s'applique sur le montant brut de la distribution, sans application de l'abattement de 40%.

Ce taux est réduit à 21% en cas de paiement à une personne physique domiciliée dans un Etat de la Communauté européenne, ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales. L'application de la retenue à la source au taux de 21 % est subordonnée à la fourniture à l'établissement payeur par le bénéficiaire effectif (une personne physique non résidente), au plus tard à la date de mise en paiement des revenus, de tout document probant justifiant de sa résidence fiscale hors de France dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'EEE ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales.

Il est porté à 75% (article 119 bis 2 et 187-2 du CGI) lorsque la distribution est payée hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Il est toutefois admis que l'assiette de la retenue à la source soient constituée de l'excédent du prix de rachat des titres sur le prix ou la valeur d'acquisition, s'il est supérieur au montant des apports sous réserve (i) d'une part, que les actionnaires non résidents justifient auprès de la société qui procède au rachat de ses titres du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés et que (ii) d'autre part la société qui procède au rachat tienne à la disposition de l'administration fiscale tout document de nature à justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés aux associés ou actionnaires (Bulletin Officiel des Impôts 5C-3-06 n°42 et 44).

#### **1.5.3.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values**

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (article 244 bis B et C du CGI).

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la sociétés dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI).

#### **1.5.4. Autres situations**

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

## **1.6 Modalités de financement et frais liés à l'Offre**

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.4.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèvera à un montant maximum de 3.025.000 euros, et se décomposera comme suit :

- 2.925.000 euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visés par l'Offre ; et
- Environ 100.000 euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxes des autorités de marché).

**Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de la Société.**

## **1.7 Incidence de l'opération sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de la Société**

### **1.7.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote**

Au 31/12/2012, le capital de KEYYO est divisé en 2 825 000 actions et droits de vote. La répartition du capital et des droits de vote à la date du dépôt de l'Offre, sur la base des seules déclarations reçues par KEYYO de franchissement des seuils légaux visés au premier alinéa de l'article L233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2. ci-avant.

L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions apportées à l'Offre dans les hypothèses d'un taux d'apport de 100% par les actionnaires susceptibles d'apporter leurs titres.



➤ **Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 100% de leur quote-part par les actionnaires déclarés d'apporter leurs titres à l'Offre.**

Dans cette hypothèse, *Truffle Capital* apporterait 1 224 155 actions à l'Offre et OTC 67 000.

Ils seraient donc réduits et ne seraient alors pris en compte que 426 649 titres pour *Truffle Capital* et 23 351 pour OTC.

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
TRUFFLE CAPITAL	797 506	33,58%	797 506	33,58%
MAGELIO*	365 325	15,38%	365 325	15,38%
Philippe HOUDOUIN	11 500	0,48%	11 500	0,48%
<i>BAUDOUIN Silvere</i>	83 070	3,50%	83 070	3,50%
<i>BOUSSUS Arnaud</i>	2 500	0,11%	2 500	0,11%
<i>LUTOLF Sebastien</i>	2 500	0,11%	2 500	0,11%
<i>LY Cong-Dong</i>	10 000	0,42%	10 000	0,42%
<i>MANCUSO Nathalie</i>	3 000	0,13%	3 000	0,13%
<i>MAREUSE Aldo</i>	7 057	0,30%	7 057	0,30%
<i>MITONNEAU Hugues</i>	2 500	0,11%	2 500	0,11%
<i>PICOT Michel</i>	67 950	2,86%	67 950	2,86%
<i>SOLLET Christophe</i>	24 000	1,01%	24 000	1,01%
<i>THOMAS Eric</i>	12 500	0,53%	12 500	0,53%
TOTAL AUTRES MANAGERS	215 077	9,06%	215 077	9,06%
OTC	215 263	9,06%	215 263	9,06%
NEXTSTAGE	153 882	6,48%	153 882	6,48%
Eric SAIZ	111 099	4,68%	111 099	4,68%
Flottant	328 616	13,84%	328 616	13,84%
Auto-détention	176 732	7,44%	176 732	7,44%
<b>TOTAL</b>	<b>2 375 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 375 000</b>	<b>100,0%</b>

\* Magello Capital, société par actions simplifiée au capital de 50.000 €, sise 64, rue de la Boétie 75008 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 488 154 287, ayant pour activité le conseil en stratégie, management et en investissement, est détenue à 100% par Monsieur Philippe HOUDOUIN.

➤ **Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 100% de leur quote-part par les actionnaires déclarés et de 50% du flottant d'apporter leurs titres à l'Offre.**

Dans cette hypothèse, *Truffle Capital* apporterait 1 224 155 actions à l'Offre, OTC 67 000 et le flottant 164 308.

Ils seraient donc tous réduits et ne seraient alors pris en compte que 378 484 titres pour *Truffle Capital*, 20 715 pour OTC et 50 801 pour le flottant.

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
TRUFFLE CAPITAL	845 671	35,61%	845 671	35,61%
MAGELIO*	365 325	15,38%	365 325	15,38%
Philippe HOUDOUIN	11 500	0,48%	11 500	0,48%
<i>BAUDOUIN Silvere</i>	83 070	3,50%	83 070	3,50%
<i>BOUSSUS Arnaud</i>	2 500	0,11%	2 500	0,11%
<i>LUTOLF Sebastien</i>	2 500	0,11%	2 500	0,11%
<i>LY Cong-Dong</i>	10 000	0,42%	10 000	0,42%
<i>MANCUSO Nathalie</i>	3 000	0,13%	3 000	0,13%
<i>MAREUSE Aldo</i>	7 057	0,30%	7 057	0,30%
<i>MITONNEAU Hugues</i>	2 500	0,11%	2 500	0,11%
<i>PICOT Michel</i>	67 950	2,86%	67 950	2,86%
<i>SOLLET Christophe</i>	24 000	1,01%	24 000	1,01%
<i>THOMAS Eric</i>	12 500	0,53%	12 500	0,53%
TOTAL AUTRES MANAGERS	215 077	9,06%	215 077	9,06%
OTC	217 899	9,17%	217 899	9,17%
NEXTSTAGE	153 882	6,48%	153 882	6,48%
Eric SAIZ	111 099	4,68%	111 099	4,68%
Flottant	277 815	11,70%	277 815	11,70%
Auto-détention	176 732	7,44%	176 732	7,44%
<b>TOTAL</b>	<b>2 375 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 375 000</b>	<b>100,0%</b>

\* Magello Capital, société par actions simplifiée au capital de 50.000 €, sise 64, rue de la Boétie 75008 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 488 154 287, ayant pour activité le conseil en stratégie, management et en investissement, est détenue à 100% par Monsieur Philippe HOUDOUIN.

➤ **Hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 100% de leur quote-part par les actionnaires déclarés et le flottant d'apporter leurs titres à l'Offre.**

Dans cette hypothèse, *Truffle Capital* apporterait 1 224 155 actions à l'Offre, *OTC* 67 000 et le flottant 328 616.

Ils seraient donc tous réduits et ne seraient alors pris en compte que 340 091 titres pour *Truffle Capital*, 18 613 pour *OTC* et 91 296 pour le flottant.

Actionnariat	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
TRUFFLE CAPITAL	884 064	37,22%	884 064	37,22%
MAGELIO*	365 325	15,38%	365 325	15,38%
Philippe HOUDOUIN	11 500	0,48%	11 500	0,48%
<i>BAUDOUIN Silvere</i>	83 070	3,50%	83 070	3,50%
<i>BOUSSUS Arnaud</i>	2 500	0,11%	2 500	0,11%
<i>LUTOLF Sebastien</i>	2 500	0,11%	2 500	0,11%
<i>LY Cong-Dong</i>	10 000	0,42%	10 000	0,42%
<i>MANCUSO Nathalie</i>	3 000	0,13%	3 000	0,13%
<i>MAREUSE Aldo</i>	7 057	0,30%	7 057	0,30%
<i>MITONNEAU Hugues</i>	2 500	0,11%	2 500	0,11%
<i>PICOT Michel</i>	67 950	2,86%	67 950	2,86%
<i>SOLLET Christophe</i>	24 000	1,01%	24 000	1,01%
<i>THOMAS Eric</i>	12 500	0,53%	12 500	0,53%
TOTAL AUTRES MANAGERS	215 077	9,06%	215 077	9,06%
OTC	220 001	9,26%	220 001	9,26%
NEXTSTAGE	153 882	6,48%	153 882	6,48%
Eric SAIZ	111 099	4,68%	111 099	4,68%
Flottant	237 320	9,99%	237 320	9,99%
Auto-détention	176 732	7,44%	176 732	7,44%
<b>TOTAL</b>	<b>2 375 000</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 375 000</b>	<b>100,0%</b>

\* Magello Capital, société par actions simplifiée au capital de 50.000 €, sise 64, rue de la Boétie 75008 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 488 154 287, ayant pour activité le conseil en stratégie, management et en investissement, est détenue à 100% par Monsieur Philippe HOUDOUIN.

Pour rappel, à la date de la présente note d'information il n'existe aucun pacte d'actionnaire en vigueur.

Il existait une action de concert entre *Truffle Capital* et *Magelio Capital* mise en œuvre en 2006 dans le cadre de l'Offre publique d'Achat Simplifiée ayant portée sur l'acquisition des titres de *GESK*. Après la fusion des deux sociétés, les parties au concert, constatant qu'aucun objet ne les liait plus, ont mis fin au concert au jour de la décision de l'Assemblée générale d'autoriser le transfert des titres *KEYYO* sur le marché Nyse-Alternext, soit le 21 janvier 2010.

### 1.7.2 Incidence sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de *KEYYO* ont été effectués, à titre indicatif, à partir des agrégats consolidés de *KEYYO* au 31 décembre 2012, sur la base de l'hypothèse suivante :

- Nombre d'actions de 2 648 268 (hors actions auto détenues)
- Rachat et annulation de 450.000 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 6,50 euros par action, soit un montant de 2.925.000 euros (hors frais)

L'incidence théorique de l'Offre sur les comptes consolidés au 31 décembre 2012 aurait été la suivante, après annulation des actions rachetées :

	<b>Base des comptes consolidés au 31/12/2012</b>	<b>Après opération de rachat et annulation de 450.000 actions</b>
Capitaux propres part du Groupe (en K€)	4 775	1750
<i>dont résultat net</i>	<i>604</i>	<i>604</i>
Nombre d'actions (hors auto-détention)	2 648 268	2 198 268
Capitaux propres par action	1,80	0,80
Résultat net par action	0,23	0,27
Impact sur les capitaux propres par action		-55,8%
Impact sur le résultat net par action		20,5%

### **1.7.3 Incidence sur la capitalisation boursière**

Sur la base du cours de clôture de l'action KEYYO au 16 mai 2013 de 6,02€, la capitalisation boursière s'élevait à 17,0 M€, le capital de KEYYO étant représenté par 2 825 000 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées seraient apportées à l'Offre puis annulées, le nombre d'actions de KEYYO serait de 2.375.000 (y compris actions d'autocontrôle) et la capitalisation boursière de KEYYO sur la base du cours de clôture au 16 mai 2013 de 6,02€ s'élèverait à 14,3 M€.

## **1.8 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

A la date du dépôt de l'Offre, à la connaissance de la Société, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

## **1.9 Maintien des droits des porteurs de BSA**

Non applicable.

## 2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés ci-dessous sont une synthèse du rapport d'évaluation établi par EuroLand Corporate, Conseil de KEYYO, initiateur de l'Offre. Ces éléments ont été élaborés sur la base d'une approche multicritères, ainsi qu'en une analyse de la prime induite par le prix d'offre sur les différents critères d'évaluation.

Le prix unitaire proposé de 6,50 € pour chaque action apportée se compare aux éléments suivants :

- cours de bourse,
- comparables boursiers,
- actualisation des flux de trésorerie disponible
- opérations récentes sur le capital
- objectifs de cours.

Les méthodes mettant en œuvre l'actif net comptable consolidé, l'actualisation des dividendes futurs et les transactions réalisées dans le même secteur n'ont pas été retenues dans le cadre de cette Offre. Le nombre d'actions retenu pour l'appréciation du prix de l'Offre est le nombre total d'actions, réduit des actions auto-détenues.

### 2.1 Prix de l'Offre

Le prix unitaire proposé pour chaque action est de 6,50 €.

### 2.2 Méthodes d'évaluation retenues

#### COURS DE BOURSE :

Les actions de la Société KEYYO sont cotées sur le Marché NYSE Alternext de NYSE Euronext Paris (code ISIN FR0000185621) depuis 1998.

Le 09/05/2013 est considéré comme le dernier jour de cotation effectif, les données étant les suivantes :

Données calculées sur la base de la dernière cotation du 09/05/2013	Valeur	Volume moyen quotidien	Rotation journalière du flottant (en %)
Dernière cotation	5,91 €		
CMP* - 1 mois	5,94 €	443	0,13%
CMP* - 3 mois	6,09 €	477	0,14%
CMP* - 6 mois	5,91 €	2 167	0,65%
CMP* - 12 mois	5,69 €	2 432	0,73%
Plus haut - 12 mois	6,54 €		
Plus bas - 12 mois	5,25 €		

\* CMP : Coût moyen pondéré en fonction du volume de titres échangés  
Source : NYSE Euronext

Le cours coté avant l'annonce de la transaction est de 5,91 euros, et les moyennes pondérées du volume sur 1, 3, 6 et 12 mois, sont comprises entre 5,69 et 6,09 euros.

Evolution récente du cours de bourse :

	<b>Dernier cours</b>	<b>Plus Haut</b>	<b>Plus Bas</b>	<b>Volume Total</b>
Avril 2013	5.90	6.09	5.87	7 712
Mars 2013	6.10	6.20	6.10	3 085
Février 2013	6.20	6.54	5.65	13 885
Janvier 2013	5.66	5.90	5.66	4 962
Décembre 2012	6.08	6.18	5.63	163 076
Novembre 2012	6.20	6.36	6.20	79 282
Octobre 2012	6.35	6.35	5.35	13 674
Septembre 2012	5.35	5.50	5.35	583
Août 2012	5.50	5.50	5.40	1 022
Juillet 2012	5.41	5.63	5.40	115 762
Juin 2012	5.50	5.50	5.25	208 786
Mai 2012	5.26	5.40	5.25	2 791
Avril 2012	5.35	5.46	5.35	150

Sources : NYSE Euronext

## COMPARABLES BOURSIERS :

La méthode des comparables boursiers consiste à rechercher des sociétés cotées dont l'activité est proche de celle de la société à évaluer. Les échantillons ainsi sélectionnés permettent de déterminer les niveaux de valorisation moyens observés pour des sociétés comparables à la société à évaluer.

Le choix d'un échantillon de référence peut se heurter à l'absence de sociétés cotées directement comparables, suffisamment nombreuses. De manière assez large, il a été défini un univers de sociétés cotées présentant un secteur d'activité comparable à KEYYO.

Six sociétés ont finalement été identifiées pour constituer un ensemble représentant au mieux les domaines d'activités dans lesquels est impliqué KEYYO. Ces six sociétés retenues sont :

- Belgacom (Belgique)
- Cable & Wireless (Royaume-Uni)
- France Télécom
- Lets Gowex (Espagne)
- Telecom Italia (Italie)
- Vivendi

Le tableau ci dessous montre les multiples de valorisation sur les données financières 2013 et 2014 attendues de l'activité de ces six sociétés :

en millions d'euros	Capi	Dette nette	VE	VE/CA		VE/EBITDA		VE/EBIT		PER		
				2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	
<b>BELGACOM</b>	Belgique	5 819	1 691	7 510	1,2	1,2	4,4	4,6	7,9	8,4	9,4	10,0
<b>CABLE &amp; WIRELESS</b>	UK	1 069	1 055	2 124	1,5	1,3	5,0	4,4	9,6	7,2	13,8	13,8
<b>FRANCE TELECOM</b>	France	21 771	30 545	52 316	1,2	1,3	4,1	4,2	8,1	8,4	7,5	7,5
<b>LETS GOWEX</b>	Espagne	341	(14)	327	2,0	1,5	6,8	5,2	9,9	8,0	14,2	11,0
<b>TELECOM ITALIA</b>	Italie	8 667	28 277	36 944	1,3	1,3	3,3	3,3	6,1	6,2	3,9	3,9
<b>VIVENDI</b>	France	22 498	13 434	35 932	1,2	1,2	4,7	4,5	7,6	7,2	10,6	9,9
Moyenne		10 028		22 526	1,4	1,3	4,7	4,4	8,2	7,6	9,9	9,9
Médiane		7 243		21 721	1,3	1,3	4,5	4,5	8,0	7,6	10,0	10,0

Sources : Euroland Corporate - Factset

Sur la base des estimations de résultats opérationnels courants et de résultats net 2013 et 2014 attendues de l'activité de KEYYO, la valorisation suivante par action est obtenue en appliquant la moyenne des multiples médians des comparables aux agrégats de KEYYO :

en K€	VE/CA		VE/EBITDA		VE/EBIT		PER	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Valorisation avant prise en compte de la trésorerie	35 154	34 341	10 806	10 854	8 379	8 826		
Trésorerie nette	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000		
VE induite (moyenne)	32 154	31 341	7 806	7 854	5 379	5 826		
VE induite (médiane)	28 982	30 675	7 531	8 035	5 246	5 854		
Actifs hors exploitation	167	167	167	167	167	167		
Crédits d'impôt	2 318	2 318	2 318	2 318	2 318	2 318		
VCP induite (moyenne)	34 642	33 829	10 294	10 342	7 867	8 314	7 661	7 629
VCP induite (médiane)	31 470	33 163	10 019	10 523	7 734	8 342	7 759	8 224
<b>Valeur par action (moyenne)</b>					<b>5,69 €</b>			
<b>Valeur par action (médiane)</b>					<b>5,53 €</b>			

Sources : Euroland Corporate - Factset

Il est rappelé que le nombre de 2.648.268 actions (hors auto-détention) ainsi qu'une trésorerie nette de 3 M€ ont été retenus pour le calcul de la valorisation par action pour les méthodes des comparables.

De plus, nous avons retenu une valeur induite des capitaux propres augmentée des actifs hors exploitation de la Société ainsi que des crédits d'impôt liés aux déficits reportables dont elle bénéficie.

### **Méthodologie :**

Multiple de Chiffre d'affaires (VE/CA): correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette, divisée par le chiffre d'affaires réalisé au cours des exercices considérés.

Multiple du Résultat opérationnel courant (VE/EBITDA) : correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette, divisée par le résultat opérationnel courant (EBITDA) réalisé au cours des exercices considérés.

Multiple du Résultat opérationnel (VE/EBIT): correspondant à la valeur d'entreprise, soit la capitalisation boursière à laquelle est ajoutée la dette nette, divisée par le résultat opérationnel (EBIT) réalisé au cours des exercices considérés.

Multiple du Résultat net (ou PER, Price Earning Ratio): correspondant à la capitalisation boursière divisée par le résultat net réalisé au cours des exercices considérés.

## **ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLES :**

Cette approche consiste à estimer la valorisation intrinsèque de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels. Ainsi, en se basant sur les hypothèses détaillées ci-après. L'exercice a été réalisé avec toutefois les incertitudes qu'il comprend (incertitudes de la méthode sur les prévisions financières mais également grande sensibilité des modèles au taux d'actualisation retenu).

L'analyse s'est fondée sur un plan de développement prévisionnel sur la période 2012 – 2020 de l'activité de KEYYO. Le plan d'affaires de la Société couvre la période 2012-2015. Afin de pouvoir normaliser progressivement les flux de trésorerie libre, il a été prolongé par nos soins jusqu'en 2022. Les flux financiers issus de ce plan reposent sur les hypothèses suivantes :

### **Hypothèses retenues pour la période 2013-2022**

- Si l'année 2012 a enregistré une baisse de 1,7% par rapport à 2011, KEYYO anticipe un développement significatif du segment Entreprises. La société a initié une politique de convergence de ses activités fixe-mobile destinées à couvrir de nouveaux besoins dans un contexte concurrentiel, qui conforte sa position d'acteur de niche. Le taux de croissance annuel moyen (TCAM) du chiffre d'affaires est de 4,0%. Le chiffre d'affaires pour 2015 est attendu à 25 M€, soit un taux de croissance de 4,2% par rapport à 2014. Nous appliquons une convergence linéaire du taux de croissance prévisionnel 2015 de 4,2% vers 1,0% en 2022. Ces hypothèses nous paraissent relativement prudentes étant donné les niveaux de croissances historiques du chiffre d'affaires de la Société (supérieur à 10% à l'exception de l'exercice 2012).  
Dans un secteur en constante évolution, soumis à une conjoncture actuellement instable, et dépendant fortement des investissements réalisées par les entreprises, un taux de croissance à l'infini de 1,0% nous paraît un choix prudent.
- Dans un contexte difficile, la Société a toujours montré sa capacité à générer des profits. La marge d'exploitation de 6,9% en 2012 est donc appelée à augmenter dans le temps, favorisant la pérennité de l'entreprise à long terme. La marge moyenne d'exploitation retenue sur la période 2013-2015 s'élève à 7,5%. Le développement significatif envisagé du marché des entreprises dégagant une plus forte marge, nous appliquons une augmentation du taux de marge d'exploitation de 0,4% tous les ans à compter de l'exercice 2016 pour atteindre un taux de 10,5% au terme de la période.
- Le ratio dotations aux amortissements et provisions sur chiffre d'affaires (4,3%) est maintenu jusqu'en 2022. Le montant des investissements sur la période est retenu à 1,0 M€ correspondant à des investissements de renouvellement.
- Un impôt nul en 2012 résultant d'un déficit reportable de 12,23 M€. Par prudence cet impôt nul n'a été appliqué que pour les 5 premières années de nos estimations (2013 à 2017)
- Nous appliquons un maintien du montant des investissements nets des cessions (CAPEX) de 1,0 M€ jusqu'en 2022.
- Maintien du ratio excédent en fonds de roulement (BFR négatif, représentant donc une ressource pour la Société) sur chiffre d'affaires de 8,0% en 2012 jusqu'en 2022.

### **Taux d'actualisation**

Le taux d'actualisation calculé d'après la méthode du coût moyen pondéré du capital donne un taux d'actualisation de 9,88%. La société KEYYO étant en situation de trésorerie nette positive au 31 décembre 2012, ce taux est égal au coût des fonds propres.

- Le taux sans risque reflète la valeur Temps de l'argent. Il est généralement estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut. Sur la base des obligations d'Etat française de maturité 10 ans (OAT), nous avons retenu un taux sans risque de 1,78% (source *Banque de France*, moyenne du mois d'avril 2013)
- Le coefficient bêta est une mesure du risque systématique d'un titre, c'est-à-dire de sa sensibilité au mouvement du marché. Nous avons retenu le coefficient sectoriel des Télécoms disponible sur le site online de Aswath Damodaran, professeur de Corporate Finance à la Stern School of Business de l'Université de New York et s'élevant à 0,91.
- Nous avons retenu une prime de risque du marché (source *Factset*) de 6,0%. Cette prime a été ajustée par Euroland Corporate en prenant en compte la gouvernance d'entreprise, la faible liquidité du titre, la taille relativement faible de la Société (chiffre d'affaires inférieur à 25 M€), sa rentabilité opérationnelle, son ratio dette financière et bancaire sur capitaux propres (gearing) et son risque client pour aboutir à une prime de marché finale à 8,90%.



- Le taux de croissance à l'infini de 1,00% a été retenu en valeur centrale, ce taux étant en ligne avec les anticipations à long terme d'inflation pour la zone Euro.

### Valeur d'entreprise

L'ensemble de ces hypothèses aboutit à une valeur d'entreprise de KEYYO de 13,45 M€ à laquelle il convient :

- D'ajouter la trésorerie nette disponible de 3,0 M€
- D'ajouter la valorisation du crédit d'impôt non pris en compte dans notre neutralisation de l'IS sur 5 ans, soit 530 K€.

La valeur de la société ressort ainsi à 16,98 M€, soit 6,41 € par actions sur la base de 2.648.268 actions (excluant les actions d'autocontrôle).

Le tableau suivant montre la sensibilité de la valorisation en euros par action aux variations des paramètres de taux d'actualisation et de taux de croissance à l'infini.

	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
8,9%	6,47 €	6,78 €	7,12 €	7,52 €	7,97 €
9,4%	6,17 €	6,44 €	6,75 €	7,09 €	7,48 €
9,9%	5,90 €	6,14 €	6,41 €	6,71 €	7,05 €
10,4%	5,65 €	5,87 €	6,11 €	6,38 €	6,68 €
10,9%	5,43 €	5,63 €	5,84 €	6,08 €	6,35 €

Source Euroland Corporate

Ainsi, la valorisation par action des titres KEYYO ressort entre 5,87 euros et 7,09 euros par action, avec une valorisation centrale par action à 6,41 euros, selon les hypothèses de données prévisionnelles et le tableau de sensibilité présenté ci-dessus.

### OPERATIONS RECENTES REALISEES SUR LE CAPITAL (A TITRE INDICATIF)

#### ▪ *Augmentation de capital*

Au 28 septembre 2011, KEYYO a procédé à une opération d'augmentation de capital réservée aux investisseurs souhaitant bénéficier de la Loi TEPA, par l'émission de 143 396 actions nouvelles au prix de 7,72€ par action.

Le prix de 7,72 euros par action valorisait les capitaux propres de la société (alors composés de 3.100.538 actions) à hauteur de 23.936.153,36€.

Le prix d'offre de 6,50 € par action valorise les capitaux propres de la société (désormais composés de 2.825.000 actions) à hauteur de 18.362.500€ soit une décote de 23,29 % par rapport à la valorisation ressortant de l'augmentation de capital de 2011.

*Cette méthode n'est présentée qu'à titre indicatif du fait de la présence de l'avantage fiscal lié à la loi TEPA qui a permis de réaliser l'augmentation de capital à un cours supérieur au cours de bourse de l'époque. Sans cet avantage, l'opération n'aurait vraisemblablement pas été réalisée à ce prix.*

#### ▪ *Rachat des actions auprès de certains de ces actionnaires en vue de leur annulation*

La société KEYYO a procédé, entre juin et octobre 2012, dans le cadre de son programme de rachat d'actions, à l'acquisition de 275 497 actions auprès :

- de Monsieur Eric Saiz, membre du conseil d'administration de la société, à hauteur de 150 000 actions,
- de Truffle Capital, membre du conseil d'administration de la société, à hauteur de 105 497 actions,
- de Monsieur Ram Mukunda, anciennement membre du conseil d'administration de la société, à hauteur de 20 000 actions.

Ces transactions ont été réalisées par voie d'acquisition de blocs d'actions au prix de 5,50 euros par action.

Le prix d'Offre de 6,50 euros par action KEYYO présente une prime de 18,18% par rapport au prix de rachat des actions présenté ci-dessus.

- *Rachat des actions auprès de certains de ces actionnaires depuis octobre 2012*

La société KEYYO a procédé, respectivement les 15 novembre 2012 et 6 décembre 2015, dans le cadre de son programme de rachat d'actions, à l'acquisition de 76 376 actions auprès de RRA Vendôme et de 75 000 actions auprès de Monsieur Eric Saiz, membre du conseil d'administration de la société.

Ces transactions ont été réalisées par voie d'acquisition de blocs d'actions au prix de 5,50 euros par action.

Le prix d'Offre de 6,50 euros par action KEYYO présente une prime de 18,18% par rapport au prix de rachat des actions présenté ci-dessus.

- *Réduction du capital*

La société a décidé, lors de son conseil d'administration en date du 10 octobre 2012 et conformément à la délégation consentie par l'assemblée générale mixte du 31 mai 2012 dans sa 14<sup>ème</sup> résolution, de réduire son capital social par annulation de 275.538 actions auto-détenues, dont 275 497 actions achetées à un prix unitaire de 5,50€ par titre dans le cadre de son programme de rachat.

Le montant du capital est, en conséquence, réduit de 88.172,16 euros à 904 000 euros. Il est divisé en 2 825 000 actions de 0,32 euros de nominal chacune.

### **OBJECTIF DE COURS DE BUREAU D'ETUDES (A TITRE INDICATIF)**

La Société est suivie par un bureau d'études : Gilbert Dupont, qui publie régulièrement des études et flash de mise à jour sur KEYYO.

Les dernières notes publiées présentent les caractéristiques suivantes :

	<i>Nature de la publication</i>	<i>Date</i>	<i>Objectif de cours</i>
Gilbert Dupont	<i>Flash Quotidien</i>	13/02/13	6,60 €
		<b>Moyenne</b>	<b>6,60 €</b>

Le Prix de l'Offre fait ressortir une décote de 1,52 % par rapport à la moyenne de ces objectifs de cours.

### **2.3 Méthodes d'évaluation écartées**

*Trois approches d'évaluation ont été jugées non pertinentes dans le cadre de ce travail d'évaluation de KEYYO: méthode de l'actif net comptable consolidé, l'actualisation des dividendes futurs, et l'approche par les multiples transactionnels.*

### **ACTIF NET COMPTABLE CONSOLIDE :**

La méthode de l'Actif Net Comptable consolidé permet d'apprécier la valeur des actions d'une société en soustrayant de la somme des actifs tels que valorisés au bilan de la société, l'ensemble des dettes contractées. La valeur des actifs subit chaque année des tests de dépréciation et le cas échéant une dépréciation est enregistrée assurant ainsi que la valeur nette comptable des actifs n'excède pas leur valeur réelle.

<i>En K€</i>	<i>Au 31 décembre 2010</i>	<i>Au 31 décembre 2011</i>	<i>Au 31 décembre 2012</i>
Capitaux propres part du Groupe	4 933	6 405	4 775
Nombre d'actions diminué de l'autodétention	2 976 629	3 016 893	2 648 268
<b>Actif net comptable par action</b>	<b>1,66 €</b>	<b>2,15 €</b>	<b>1,80 €</b>

#### **ACTUALISATION DES DIVIDENDES FUTURS :**

Cette méthode n'apparaît pas pertinente dans la mesure où la distribution de dividende résulte du choix des actionnaires et ne reflète pas l'intégralité de la capacité bénéficiaire de l'entreprise, les flux réinvestis dans l'entreprise n'étant pas pris en compte.

KEYYO n'a pas versé des dividendes au titre des 5 derniers exercices.

Cette absence de versement de dividendes ne nous donne pas d'information sur une éventuelle politique de versement de dividendes.

Ainsi, ne sachant pas quelle sera la position de la Société quant à la distribution future de dividendes, cette méthode de valorisation n'a pas été jugée pertinente et n'a donc pas été retenue.

#### **TRANSACTIONS REALISEES DANS LE MEME SECTEUR D'ACTIVITE :**

Cette méthode consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions récentes intervenues dans le même secteur d'activité que KEYYO. Faute d'information suffisante sur des opérations comparables, il n'a pas été ainsi possible de présenter des informations chiffrées exploitables. Cette méthode d'évaluation a par conséquent été écartée.

## 2.4 Synthèse de l'évaluation et Prix d'Offre retenu pour l'opération

### Eléments d'appréciation du prix de l'action KEYYO dans le cadre de l'Offre Publique

Le prix unitaire proposé pour chaque action est de 6,50 euros et peut être apprécié comme suit :

	Valorisation de l'action	Prime ou décote en %
<b>COURS DE BOURSE</b>		
Dernière cotation	5,91 €	9,98%
CMP * - 1 mois	5,94 €	9,37%
CMP * - 3 mois	6,09 €	6,81%
CMP * - 6 mois	5,91 €	10,07%
CMP * - 12 mois	5,69 €	14,32%
<b>COMPARABLES BOURSIERS</b>		
Valeur moyenne induite	5,69 €	14,21%
Valeur médiane induite	5,53 €	17,47%
<b>ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE</b>		
Valorisation de l'action	6,41 €	1,39%
<b>OPERATION RECENTE (à titre indicatif)</b>		
Augmentation de capital 2011	7,72 €	-15,80%
Rachat des 427.233 actions auprès des actionnaires en 2012	5,50 €	18,18%
<b>OBJECTIFS DE COURS (à titre indicatif)</b>		
Moyenne des objectifs de cours	6,60 €	-1,52%
<b>MOYENNE</b>	<b>5,90 €</b>	<b>10,25%</b>

\* CMP : Cours moyen pondéré en fonction du volume

L'ensemble de ces approches de valorisation (hors les méthodes présentées à titre indicatif), très diverses, nous amène à une évaluation moyenne de l'action KEYYO se situant à 5,90 euros affichant une prime de 10,25% pour le prix de l'Offre.

Evoluant d'une approche très pragmatique (cours de bourse) vers des approches plus théoriques (comparables boursiers), les résultats obtenus positionnent le prix d'offre de 6,50 euros légèrement au-dessus des résultats obtenus des approches de valorisation retenues (cours de bourse, DCF).

En outre, les résultats correspondant aux comparables boursiers et aux objectifs de cours peuvent être identifiés comme des valeurs objectifs à moyen terme, étant rappelé l'ensemble des incertitudes inhérentes à l'application de ces méthodes de valorisation.

### **3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

#### **OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT**

portant sur 450 000 des actions de la société

#### **KEYYO**

en vue de la réduction de son capital

présentée par la société

**BANQUE DELUBAC & CIE**  
(Établissement présentateur et garant)

conseillée par la société

**EUROLAND CORPORATE**  
(établissement conseil)

\* \* \*

#### **RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE**

établi par la société

**PAPER AUDIT & CONSEIL**

Paris, le 4 juin 2013

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique de Rachat (ci-après dénommée « l'OPRA » ou « l'Offre »), initiée par la société KEYYO sur ses propres actions, nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la société KEYYO en date du 22 avril 2013, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 6,50 euros par action KEYYO. L'Offre, qui porte sur un maximum de 450 000 actions, soit 15,93% du capital et des droits de vote sur la base d'un nombre total d'actions KEYYO égal à 2 825 000, est effectuée sous réserve du vote, par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la société KEYYO convoquée pour le 10 juin 2013, de la douzième résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant maximum en valeur nominale de 192 000 euros par voie de rachat par la société de ses propres actions suivi de leur annulation.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève de l'article 261-1 I.-3° du titre VI du livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui stipule que la société désigne un expert indépendant lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par la société sur ses propres titres.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de natures légale ou contractuelle.

## **1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL**

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'apprécier la valeur de la société KEYYO.

## **2. INDEPENDANCE**

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société KEYYO, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par la présente offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

### **3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS**

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique d'achat	VIDEOFUTUR ENTERTAINMENT GROUP	NETGEM	KEPLER CAPITAL MARKETS	janv.-13
Offre publique d'achat simplifiée	PROWEBCE	PROWEBCLUB	AUREL BGC	juil.-12

### **4. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS**

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. Dans le cadre de la présente mission, la revue indépendante a été réalisée par Monsieur Thierry Dutartre, expert-comptable et commissaire aux comptes, fondateur et Président de la société PENTHIEVRE FINANCE, professionnel qualifié disposant d'une longue expérience de l'évaluation et de l'expertise indépendante.

### **5. DILIGENCES EFFECTUEES**

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 22 avril 2013 et le 4 juin 2013, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (50 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (46 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société KEYYO,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les représentants de la société KEYYO et ses conseils portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions KEYYO,

- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société KEYYO,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société KEYYO établi par la société EUROLAND CORPORATE,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société KEYYO,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les représentants de la société KEYYO et ses conseils et par recoupements d'informations entre elles.

## **6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION**

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la société KEYYO et ses conseils. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la société KEYYO du 10 mai 2013 établi par la société EUROLAND CORPORATE,
- Business plan de la société KEYYO en date du mois d'avril 2013,
- Comptes consolidés du groupe KEYYO aux 31 décembre 2011 et 31 décembre 2012,
- Note d'analyse en date du 8 août 2012 portant sur la société KEYYO établie par la société GILBERT DUPONT,
- Note d'analyse en date du 13 février 2013 portant sur la société KEYYO établie par la société GILBERT DUPONT,
- Procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration du 22 avril 2013 de la société KEYYO,
- Projet de note d'information relatif à l'OPRA.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société KEYYO, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

## **7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES**

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société KEYYO et ses conseils ainsi qu'avec les représentants de l'établissement conseil, la société EUROLAND CORPORATE.

Pour la société KEYYO :

- Monsieur Philippe Houdouin, Président directeur général,
- Madame Marie-Pascale Clochard, Directrice du développement en charge des finances.

Pour la société EUROLAND CORPORATE :

- Monsieur Thomas Hornus, Responsable Structuration des Opérations Financières,
- Monsieur Guillaume Nédélec, Analyste.

## **8. REMUNERATION PERÇUE**

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 20 000 euros HT.



## 9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE KEYYO

La société KEYYO est une société anonyme au capital de 904 000 euros, divisé en 2 825 000 actions de 0,32 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 92-98 boulevard Victor Hugo, 92110 Clichy, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 390 081 156.

Acteur de niche sur le marché des télécoms, KEYYO est un pure *player* de la voix sur IP (premier opérateur de voix sur IP en France) qui propose ses services essentiellement aux petites et moyennes entreprises (plus de la moitié du chiffre d'affaires, le solde correspondant au marché des particuliers) avec une forte croissance et un niveau de marge brute confortable. Maîtrisant sa propre infrastructure de téléphonie qui repose sur des technologies ouvertes, KEYYO, qui distribue ses offres via le réseau Internet, propose à ses clients des offres de téléphonie claires, transparentes, sans engagement et au meilleur rapport qualité/prix du marché.

Les éléments structurants du modèle économique original mis en œuvre par KEYYO sont :

- une maîtrise complète des technologies de la voix sur IP reposant sur le développement interne d'une architecture en open software et d'une plateforme de services lui permettant d'effectuer l'ensemble des tâches qui incombent à un opérateur télécom à l'exception du déploiement physique d'un réseau. Il en résulte des coûts techniques contenus avec des investissements modestes.
- des offres « plug and call » réduisant tant les coûts que la durée de mise en service pour le client.
- un modèle de vente e-commerce permettant la réduction des coûts d'acquisition de la clientèle ainsi que la maîtrise des coûts de distribution, d'administration et marketing.

Depuis le rachat, fin 2010, de MOBEEL GROUP opérateur de téléphonie mobile (MVNO hébergé sur le réseau SFR), 100% Internet, KEYYO propose aux entreprises un service de téléphonie mobile personnalisé, sur une gamme sélective de smartphones aux meilleurs prix. Il développe également des offres de convergence fixe/mobile destinées à répondre aux besoins exprimés par les clients.

Afin d'apporter une réponse favorable à la recherche de liquidité exprimée par certains de ses actionnaires et d'extérioriser une valeur appropriée de la société KEYYO dans un contexte de décote du titre sur le marché boursier, la société KEYYO propose de racheter 450 000 de ses actions à un prix de 6,50 euros par action. L'Offre est effectuée sous réserve du vote, par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la société KEYYO convoquée pour le 10 juin 2013, de la douzième résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant maximum en valeur nominale de 192 000 euros (600 000 actions x 0,32 euro) par voie de rachat par la société de ses propres actions suivi de leur annulation.

A la date de la présente note d'information, il n'existe aucun pacte d'actionnaire en vigueur.

- TRUFFLE CAPITAL<sup>1</sup> détenant 1 224 155 actions KEYYO soit 43,3% du capital et des droits de vote a manifesté l'intention d'apporter l'ensemble de ses titres à l'Offre ;  
et
- OTC détient 238 614 actions KEYYO représentant 8,45% du capital social et des droits de vote de la société KEYYO et envisage d'en apporter 67 000 à l'Offre.

Au total les engagements d'apports représentent 1 291 155 titres, soit 45,70% du capital social et des droits de vote de la société KEYYO.

---

<sup>1</sup> TRUFFLE CAPITAL et OTC sont deux des actionnaires de référence de la société KEYYO.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, la société KEYYO n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non-apport à l'Offre à la date du dépôt du projet de note d'information.

Le coût d'acquisition des titres visés par l'Offre s'élèvera à un montant maximum de 3 025 000 euros (en ce inclus 100 000 euros d'honoraires [conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes, etc.) et sera financé au moyen de la trésorerie disponible de la société KEYYO.

Il convient de souligner que la présente Offre constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui eu égard à la faible rotation du flottant et ce, à un prix incluant une prime par rapport au cours de bourse actuel. De plus, l'Offre fait bénéficier les actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur le bénéfice net par action.

## **10. EVALUATION DE LA SOCIETE KEYYO**

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société KEYYO. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF<sup>2</sup>), (2) la référence au cours de bourse, (3) les références aux transactions récentes portant sur les actions KEYYO et, à titre indicatif, (4) la méthode des comparables boursiers.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

### 1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, au cas d'espèce significatifs, ceux-ci étant absents du bilan de la société KEYYO.

### 2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode DCF par ailleurs utilisée dans le cadre de cette expertise.

### 3) La méthode des transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Nous n'avons pas pu identifier de transactions récentes sur le capital de sociétés dont l'activité est suffisamment proche de celle de la société KEYYO.

### 4) La référence aux objectifs des analystes financiers

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation. La société KEYYO n'étant suivie que par un seul bureau d'analystes financiers, la société GILBERT DUPONT, nous avons considéré que le consensus des

---

<sup>2</sup> Discounted Cash Flows.

analystes n'était pas, au cas d'espèce, pertinent. A titre d'information, la note d'analyse du 12 février 2013 fait apparaître un objectif de cours à 6,60 euros accompagné de la recommandation « Accumuler ».

Tous nos calculs ont été arrêtés au 31 décembre 2012 sur la base du nombre d'actions existant à cette date (2 825 000), sous déduction des actions propres détenues à cette même date (176 732), soit 2 648 268.

Il convient d'observer que la société KEYYO bénéficie d'un stock de déficits reportables d'un montant de 12,4 millions d'euros dont nous avons tenu compte dans le cadre de l'évaluation des actions KEYYO.

## 10.1 METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation<sup>3</sup>, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

### 10.1.1 Analyse du business plan

Le management de la société KEYYO nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2013-2015, ainsi qu'un certain nombre d'hypothèses structurantes sur un horizon moyen et long terme, et ce, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires d'un peu moins de 4% sur l'horizon 2012-2015 ;
- un taux de marge opérationnelle (EBITDA rapporté au chiffre d'affaires), en progression légère mais constante sur l'horizon prévisionnel, de 7,8% en 2015, destiné à atteindre un niveau normatif de 10,5% à moyen et long terme ;
- une politique d'investissement relativement stable à hauteur environ de 4,3% du chiffre d'affaires correspondant pour partie à des investissements de renouvellement de matériels informatiques et industriels et pour partie à la capitalisation de frais de développement ; à cet égard, il convient de noter que la société KEYYO bénéficie du crédit d'impôt recherche (CIR) ;
- et un excédent en fonds de roulement (BFR) structurel que nous avons estimé à 9% du chiffre d'affaires sur une base historique.

Par ailleurs, nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2024 sur la base d'un taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de 3% correspondant au taux de croissance observé sur les 3 dernières années et peu ou prou égal à la croissance moyenne attendue (par les marchés) du secteur des télécommunications.

---

<sup>3</sup> Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

Le chiffre d'affaires 2012 en léger recul par rapport à 2011 (-1,7%) explique la relative prudence du management concernant les perspectives de croissance futures en particulier dans un contexte du marché des télécoms en déflation (plus particulièrement s'agissant du marché des particuliers). La société prévoit un développement significatif du marché des entreprises qui dégage une plus forte marge opérationnelle ce qui explique le redressement progressif de l'EBITDA qui pourrait atteindre à terme un niveau normatif de 10,5% selon les dires du management de la société. La société a par ailleurs initié une politique de convergence de ses activités fixe-mobile destinées à couvrir de nouveaux besoins dans un contexte très concurrentiel, qui conforte sa position d'acteur de niche. En conclusion, le business plan fait ressortir une croissance du chiffre d'affaires et des profits prudente mais cohérente compte tenu d'un contexte économique difficile (marché des particuliers) et d'un secteur télécoms de plus en plus concurrentiel ce qui pèse sur les marges (dépôt de bilan IC TELECOM).

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan.

#### 10.1.2 Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 décembre 2012, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

##### a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité<sup>4</sup> du capital de la société KEYYO. Le taux retenu de 9,94% a été calculé, selon le MEDAF<sup>5</sup>, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,07% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante<sup>6</sup> de maturité 10 ans du mois de mars 2013,
- le bêta désendetté de la société KEYYO, calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon que nous avons constitué (cf. infra §.10.4), a été fixé à 0,59,
- la prime de risque du marché a été fixée à 7,42%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 3,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

##### b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1,5% compte tenu d'une conjoncture économique européenne plutôt faible.

##### c) Besoin en fonds de roulement

Pour des raisons de prudence, le besoin en fonds de roulement, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 0%, la société profitant en effet d'un excès en fonds de roulement structurel.

##### d) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 33,33%, soit le taux d'impôt théorique en vigueur en France.

##### e) Crédit d'impôt recherche

---

<sup>4</sup> Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

<sup>5</sup> Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

<sup>6</sup> Source France Trésor.

Sur la base des comptes historiques, le CIR dont bénéficie la société KEYYO ressort dans une fourchette comprise entre 0,4% et 0,6% du chiffre d'affaires. En conséquence nous avons retenu un montant prévisionnel de CIR égal 0,5% du chiffre d'affaires que nous avons ajouté aux flux de trésorerie sur la période explicite. Il nous semble en effet discutable de tenir compte du CIR sur un horizon indéfini dans la mesure où nous ne disposons pas d'éléments nous permettant d'apprécier le caractère pérenne de cette disposition fiscale dans un contexte de crise économique.

f) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 31 décembre 2012 :

<i>en milliers d'euros</i>	<b>déc.-12</b>
Dettes financières (+)	91
Trésorerie et équivalents de trésorerie (-)	3 069
<b>Endettement net</b>	<b>-2 978</b>

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société KEYYO ressort à -3,0 millions d'euros au 31 décembre 2012 (trésorerie nette positive).

10.1.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La somme des flux de trésorerie disponible actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société KEYYO. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

<i>en milliers d'euros</i>	<b>déc.-12</b>
Flux 31 décembre 2012 - 31 décembre 2024 actualisés (+)	6 590
Valeur terminale actualisée (+)	5 049
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>11 639</b>
Actifs hors exploitation (+)	167
Endettement net (-)	-2 978
<b>Capitaux propres (avant prise en compte des crédits d'impôt)</b>	<b>14 784</b>
Valeur des crédits d'impôt liés aux déficits reportables (+)	2 254
<b>Valeur des capitaux propres</b>	<b>17 038</b>
Nombre d'actions (/)	2 648 268
<b>Valeur par action (€)</b>	<b>6,43</b>

La valeur de la société KEYYO s'établit à 17,0 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 648 268, la valeur de la société KEYYO ressort à 6,43 euros par action.

10.1.4 Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action KEYYO sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		8,94%	9,44%	9,94%	10,44%	10,94%
Taux de croissance à l'infini	0,5%	6,82	6,50	6,22	5,96	5,72
	1,0%	6,96	6,62	6,32	6,05	5,80
	1,5%	7,13	6,76	<b>6,43</b>	6,14	5,88
	2,0%	7,31	6,91	6,56	6,25	5,98
	2,5%	7,53	7,09	6,71	6,38	6,08

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action KEYYO sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur au taux de croissance de la période stable et au taux de marge opérationnelle (EBITDA / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux de croissance de la période stable (%)				
		0,0%	1,5%	3,0%	4,5%	6,0%
Taux de marge opérationnelle	9,5%	5,53	5,82	6,13	6,47	6,84
	10,0%	5,66	5,95	6,28	6,64	7,03
	10,5%	5,78	6,09	<b>6,43</b>	6,81	7,22
	11,0%	5,90	6,23	6,59	6,98	7,42
	11,5%	6,02	6,36	6,74	7,16	7,61

Il convient de préciser que la période stable (à laquelle fait référence le tableau de sensibilité ci-dessus) correspond à la période au-delà du business plan à l'exclusion de la valeur terminale.

#### 10.1.5 Conclusion

La société KEYYO a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société KEYYO s'établit à 17,0 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 648 268, la valeur de l'action KEYYO ressort à 6,43 euros, dans une fourchette large comprise entre 5,53 euros et 7,61 euros.

#### 10.2 REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La société KEYYO est une société cotée sur le marché ALTERNEXT de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0000185621 (code mnémonique ALKEY). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société KEYYO échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

KEYYO	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital <sup>1</sup> (en % du capital)	Rotation du capital <sup>2</sup> (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	7 080	0,25%	2,15%
Volumes échangés 2 mois	11 281	0,40%	3,43%
Volumes échangés 3 mois	25 880	0,92%	7,88%
Volumes échangés 6 mois	273 098	9,67%	83,11%
Volumes échangés 12 mois	615 801	21,80%	187,39%
Volumes échangés 24 mois	919 086	32,53%	279,68%

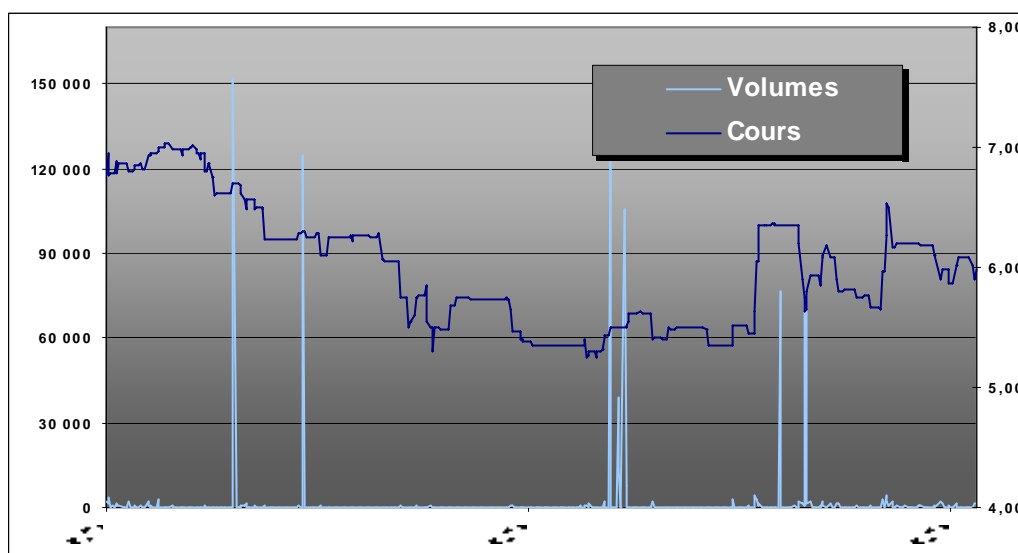
<sup>1</sup> Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/12/2012 soit 2 825 000

<sup>2</sup> Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/12/2012 soit 328 616

Au 2 mai 2013, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 615 801. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 2 825 000 actions à la date du présent rapport, le taux de rotation du capital s'établit à 21,80% tandis que celui du flottant s'établit à 187,39%. Par ailleurs, du 1<sup>er</sup> janvier au 2 mai 2013, 30 909 actions ont été échangées représentant 1,09% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu plus de 187 119 euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 368 actions.

Quoique le flottant soit limité, la liquidité des titres KEYYO est suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste modeste (16,9 millions d'euros au 2 mai 2013).

Depuis plus de 2 ans, le cours évolue autour d'un canal large situé entre 5 euros et 7 euros. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre KEYYO au cours des 2 dernières années :



Sur les 12 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 6,54 euros et le cours de bourse le plus bas à 5,25 euros ; sur les 24 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 7,03 euros et le cours de bourse le plus bas à 5,25 euros.

Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

KEYYO	Cours moyen pondéré par les volumes <sup>1</sup> (€)	Prime (%)
Cours de clôture <sup>2</sup>	5,99	8,5%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	5,97	8,9%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	5,99	8,4%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	6,10	6,5%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	5,90	10,1%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	5,68	14,3%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	5,96	9,1%
Cours le plus haut depuis 24 mois	7,03	-7,5%
Cours le plus bas depuis 24 mois	5,25	23,8%

<sup>1</sup> Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters

<sup>2</sup> Cours au 2 mai 2013

Sur les 12 derniers mois, le cours le plus haut s'élève à 6,54 euros correspondant à une valeur de la société KEYYO égale à 17,3 millions d'euros. Sur la même période, le cours le plus bas s'élève à 5,25 euros correspondant à une valeur de la société KEYYO égale à 13,9 millions d'euros.

La valeur de la société KEYYO est comprise entre 13,9 millions d'euros et 17,3 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période de 12 mois. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 2 648 268, la valeur de l'action KEYYO ressort dans une fourchette comprise entre 5,25 euros et 6,54 euros.

### 10.3 TRANSACTIONS PORTANT SUR LES ACTIONS KEYYO

#### 10.3.1 Référence au prix de souscription de l'augmentation de capital en numéraire du 28 septembre 2011

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée pour mémoire et à titre d'information.

Le 28 septembre 2011, la société KEYYO a procédé à une augmentation de capital en numéraire suite à la décision du conseil d'administration du 23 septembre 2011. Cette augmentation s'est élevée à 1,1 millions d'euros (dont 46 000 euros de nominal et 1 061 000 de prime d'émission) portant le capital de la société KEYYO à 992 172,16 euros composé de 3 100 538 titres.

Les modalités de l'augmentation de capital ont été les suivantes :

- prix de souscription : 7,72 euros par action (soit une prime d'émission de 7,40 euros par action),
- nombre d'actions nouvelles émises : 143 396.

La valeur de la société KEYYO s'établit à 20,4 millions d'euros selon la référence au prix de souscription de l'augmentation de capital du 28 septembre 2011. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 648 268, la valeur de l'action KEYYO ressort à 7,72 euros.



La référence à cette augmentation de capital, qui valorise la société KEYYO à hauteur de 20,4 millions d'euros, est communiquée pour mémoire et à titre d'information pour les raisons suivantes :

- elle ne concerne qu'une petite fraction du capital de la société KEYYO soit 4,8% de son capital (= 143 396 / 2 957 142) ;
- la société KEYYO étant éligible à la réduction de l'Impôt sur la Fortune (ISF), tout investisseur redevable de l'ISF qui a souscrit à son capital bénéficie d'une réduction d'impôts, plafonnée à 50 000 euros, égale à 75% du montant investi (loi TEPA<sup>7</sup>), le risque subi se limitant dès lors à 25% de l'investissement en capital.

#### 10.3.2 Référence au prix de rachat de 150 000 actions auprès de Monsieur Eric Saiz le 19 juin 2012

La société KEYYO a procédé, le 19 juin 2012, dans le cadre de son programme de rachat d'actions dont le descriptif a été signé le 12 juin 2012 et publié le 13 juin 2012, à l'acquisition de cent cinquante mille (150 000) actions auprès de Monsieur Eric Saiz, membre du conseil d'administration de la société. Cette transaction a été réalisée par voie d'acquisition d'un bloc d'actions au prix égal au cours de bourse conformément à l'article 7 du règlement n° 90-04 de l'ancienne Commission des Opérations de Bourse (COB), soit pour un montant total de huit cent vingt-cinq mille (825 000) euros (cours de bourse au 19 juin 2012 : 5,50 euros).

Quoique cette transaction porte sur une part relativement modeste du capital de la société KEYYO (soit 5,31% [= 150 000 / 2 825 000] du nombre d'actions composant son capital social), elle constitue néanmoins une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société KEYYO s'établit à 14,6 millions d'euros selon la référence au prix de rachat de 150 000 actions auprès de Monsieur Eric Saiz le 19 juin 2012. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 648 268, la valeur de l'action KEYYO ressort à 5,50 euros.

#### 10.3.3 Référence au prix de rachat de 20 000 actions auprès de Monsieur Ram Mukunda le 29 juin 2012

La société KEYYO a procédé, le 29 juin 2012, à l'acquisition de vingt mille (20 000) actions auprès de Monsieur Ram Mukunda, anciennement membre du conseil d'administration de la société. Cette transaction d'un montant de 110 000 euros a été réalisée au prix de 5,50 euros par action KEYYO.

Quoique cette transaction porte sur une modeste part du capital de la société KEYYO (soit 0,71% [= 20 000 / 2 825 000] du nombre d'actions composant son capital social), elle constitue néanmoins une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société KEYYO s'établit à 14,6 millions d'euros selon la référence au prix de rachat de 20 000 actions auprès de Monsieur Ram Mukunda le 29 juin 2012. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 648 268, la valeur de l'action KEYYO ressort à 5,50 euros.

#### 10.3.4 Référence au prix de rachat de 105 497 actions auprès de la société TRUFFLE CAPITAL le 2 juillet 2012

La société KEYYO a procédé, le 2 juillet 2012, dans le cadre de son programme de rachat d'actions dont le descriptif a été signé le 12 juin 2012 et publié le 13 juin 2012, à l'acquisition de cent cinq mille quatre cent quatre-vingt-dix-sept (105 497) actions auprès de la société

---

<sup>7</sup> Loi en faveur du Travail, de l'Emploi et du Pouvoir d'Achat.

TRUFFLE CAPITAL, actionnaire principal et membre du conseil d'administration de la société. Cette transaction a été réalisée par voie d'acquisition d'un bloc d'actions au prix égal au cours de bourse conformément à l'article 7 du règlement n° 90-04 de l'ancienne Commission des Opérations de Bourse, soit pour un montant total de cinq cent quatre-vingt mille deux cent trente trois euros et cinquante centimes (580 233,50) (cours de bourse au 2 juillet 2012 : 5,50 euros).

Quoique cette transaction porte sur une part relativement modeste du capital de la société KEYYO (soit 3,73% [= 105 497 / 2 825 000] du nombre d'actions composant son capital social), elle constitue néanmoins une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société KEYYO s'établit à 14,6 millions d'euros selon la référence au prix de rachat de 105 497 actions auprès de la société TRUFFLE CAPITAL le 2 juillet 2012. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 648 268, la valeur de l'action KEYYO ressort à 5,50 euros.

#### 10.3.5 Référence au prix de rachat de 105 497 actions auprès de la société RRA VENDÔME le 21 novembre 2012

La société KEYYO a procédé, le 15 novembre 2012, dans le cadre de son programme de rachat d'actions dont le descriptif a été signé le 12 juin 2012 et publié le 13 juin 2012, à l'acquisition de soixante-seize mille trois cent soixante-seize (76 376) actions auprès de la société RRA VENDÔME. Cette transaction a été réalisée par voie d'acquisition d'un bloc d'actions au prix égal au cours de bourse conformément à l'article 7 du règlement n° 90-04 de l'ancienne Commission des Opérations de Bourse, soit pour un montant total de quatre cent vingt mille et soixante huit euros (420 068), correspondant à un prix de 5,50 euros par action KEYYO.

Quoique cette transaction porte sur une part relativement modeste du capital de la société KEYYO (soit 2,70% [= 76 376 / 2 825 000] du nombre d'actions composant son capital social), elle constitue néanmoins une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société KEYYO s'établit à 14,6 millions d'euros selon la référence au prix de rachat de 76 376 actions auprès de la société RRA VENDÔME le 21 novembre 2012. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 648 268, la valeur de l'action KEYYO ressort à 5,50 euros.

#### 10.3.6 Référence au prix de rachat de 75 000 actions auprès de Monsieur Eric Saiz le 6 décembre 2012

La société KEYYO a procédé, le 6 décembre 2012, dans le cadre de son programme de rachat d'actions dont le descriptif a été signé le 12 juin 2012 et publié le 13 juin 2012, à l'acquisition de soixante-quinze mille (75 000) actions auprès de Monsieur Eric Saiz, administrateur de la société. Cette transaction a été réalisée par voie d'acquisition d'un bloc d'actions au prix égal à 5,50 euros par action étant précisé que la transaction est faite à un prix inférieur à celui du prix du cours de bourse au jour de la transaction conformément à l'article 7 du règlement n° 90-04 de l'ancienne Commission des Opérations de Bourse (COB), soit pour un montant total de quatre cent douze mille cinq cent (412 500) euros (cours de bourse au 6 décembre 2012 : 5,65 euros).

Quoique cette transaction porte sur une part relativement modeste du capital de la société KEYYO (soit 2,7% [= 75 000 / 2 825 000] du nombre d'actions composant son capital social), elle constitue néanmoins une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société KEYYO s'établit à 14,6 millions d'euros selon la référence au prix de rachat de 75 000 actions auprès de Monsieur Eric Saiz le 6 décembre 2012. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 648 268, la valeur de l'action KEYYO ressort à 5,50 euros.

#### 10.4 METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre indicatif car nous n'avons pas trouvé de sociétés cotées françaises ou étrangères dont le modèle économique soit proche en termes de taille et d'activité de celui de la société KEYYO. Dès lors, nous avons constitué un échantillon regroupant les grands acteurs européens et/ou anglo-saxons du secteur des télécoms pour les besoins de cette approche de valorisation.

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société KEYYO, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

ILIAD (FR) est le second fournisseur français d'accès à l'Internet haut débit. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : des prestations de télécommunications fixes (73,3%) [prestations d'accès à Internet, de téléphonie fixe, de diffusion de contenus audiovisuels via l'ADSL, d'hébergement de sites d'enregistrement de noms de domaine, etc.] et des prestations de télécommunications mobiles (26,7%) : prestations de téléphonie mobile et de vente de terminaux.

VIVENDI (FR) figure parmi les premiers groupes mondiaux de télécommunications et de médias. Le chiffre d'affaires par secteur d'activité se répartit comme suit : télécommunications (53,9%) [téléphonie mobile, fixe, et accès à Internet], de téléphonie fixe et d'accès à Internet assurées par

GVT, médias (45,9%) [détention et exploitation de chaînes de télévision, édition et distribution musicale et développement de jeux interactifs], autres (0,2%).

FRANCE TELECOM (FR) est le premier opérateur de télécommunications français. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : prestations de services de télécommunication aux particuliers (81,2%), prestations de services de télécommunications aux entreprises (15,3%) et prestations de services aux opérateurs télécoms internationaux (3,5%).

BT GROUP (UK), anciennement BRITISH TELECOM, est l'opérateur historique britannique de télécommunications. L'ouverture à la concurrence du marché date de 1982 mais l'entreprise est toujours leader dans le secteur de la téléphonie fixe. BT GROUP est présent dans plus de 170 pays, et près d'un tiers de ses revenus vient de sa filiale GLOBAL SERVICES.

CABLE & WIRELESS COMMUNICATIONS (UK) est une entreprise britannique spécialisée dans la fourniture de services de télécommunications (aux entreprises ainsi que sur le marché intermédiaire [autres opérateurs, FAI, etc.] dans le monde entier). La société est présente au

Royaume-Uni où elle est le deuxième plus important fournisseur de services pour les entreprises après BT GROUP.

AT&T (US) est le plus grand fournisseur de services téléphoniques locaux et longue distance, de services sans fil et de xDSL des États-Unis. Le siège social mondial de l'entreprise est basé à Dallas au Texas. Sa filiale AT&T MOBILITY est aussi le plus gros fournisseur de téléphonie mobile aux États-Unis.

VERIZON COMMUNICATIONS (US), anciennement BELL ATLANTIC CORPORATION, est une importante entreprise américaine de télécommunications, présente sur le marché des services mobiles avec VERIZON WIRELESS, dans le fixe aux États-Unis avec VERIZON TELECOM, sur le marché des entreprises avec VERIZON BUSINESS et à l'international par l'intermédiaire de nombreuses filiales et participations.

TELEFONICA DEUTSCHLAND (DE) est un groupe de télécommunications allemand qui fournit des services téléphoniques principalement dans le fixe et dans le mobile.

TELECOM ITALIA (IT) est un groupe privé italien de télécommunications qui a hérité du réseau de téléphonie fixe de l'ancien opérateur public du même nom. TELECOM ITALIA est né de la fusion en juillet 1994 de ce dernier avec la société OLIVETTI.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les critères des multiples d'EBITDA et d'EBIT dans la mesure où tous deux tiennent compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée.

Le tableau ci-après présente les multiples implicites résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

en millions d'euros	Pays	Capi. <sup>1</sup>	x EBITDA				x EBIT			
			2012	2013e	2014e	2015e	2012	2013e	2014e	2015e
VIVENDI	FR	22 483	4,66	5,04	4,92	4,71	7,37	8,32	7,91	7,52
ILIAD	FR	9 684	11,72	10,14	8,41	7,32	26,23	21,52	16,04	12,97
FRANCE TELECOM	FR	21 542	3,94	4,25	4,37	4,47	8,20	8,39	8,73	8,87
BT GROUP	UK	22 456	5,11	5,08	5,11	5,06	10,02	9,69	9,69	9,46
CABLE & WIRELESS COMM.	UK	1 064	2,90	3,07	4,46	4,66	4,86	4,97	7,13	8,27
AT&T	US	203 409	6,66	6,53	6,26	6,01	11,91	11,57	10,91	10,37
VERIZON COMMUNICATIONS	US	153 435	6,73	6,11	5,71	5,54	11,93	10,17	9,18	8,91
TELEFONICA DEUTSCHLAND	DE	6 751	6,00	5,89	5,76	5,65	52,59	43,85	34,07	29,69
TELECOM ITALIA	IT	11 428	3,92	4,01	4,02	4,02	7,34	7,51	7,57	7,66
Médiane			5,1	5,1	5,1	5,1	10,0	9,7	9,2	8,9

Solde intermédiaire de gestion (KEYYO)	1 531	1 656	1 800	1 950	860	656	770	870
Multiple	5,1	5,1	5,1	5,1	10,0	9,7	9,2	8,9
Valeur d'entreprise	7 822	8 411	9 193	9 867	8 619	6 357	7 072	7 755
Actifs hors exploitation (+)	167	167	167	167	167	167	167	167
Endettement net (-)	-2 978	-2 978	-2 978	-2 978	-2 978	-2 978	-2 978	-2 978
Valeur des crédits d'impôt liés aux déficits reportables (+)	2 254	2 254	2 254	2 254	2 254	2 254	2 254	2 254
Capitaux propres au 31/12/2012	13 221	13 810	14 592	15 266	14 018	11 756	12 472	13 155
Capitaux propres au 31/12/2012 (moyenne)		14 222				12 850		
Nombre d'actions		2 648 268				2 648 268		
Valeur par action (€)		5,37				4,85		

<sup>1</sup> Capitalisation boursière (en millions d'unités monétaires locales)

La valeur de la société KEYYO s'établit à, respectivement, 14,2 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA et 12,9 millions d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 648 268, la valeur de l'action KEYYO ressort à, respectivement, 5,37 euros selon les multiples d'EBITDA et 4,85 euros selon les multiples d'EBIT.

### 10.5 CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 6,50 euros par action KEYYO, fait apparaître les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	6,43 €	1,0%	6,50 €
Cours de clôture du 2 mai 2013	5,99 €	8,5%	6,50 €
Cours moyen pondéré 1 mois	5,97 €	8,9%	6,50 €
Cours moyen pondéré 3 mois	6,10 €	6,5%	6,50 €
Cours moyen pondéré 6 mois	5,90 €	10,1%	6,50 €
Cours moyen pondéré 12 mois	5,68 €	14,3%	6,50 €
Rachat de 150 000 actions après de Monsieur Eric Saiz le 19 juin 2012	5,50 €	18,2%	6,50 €
Rachat de 75 000 actions après de Monsieur Eric Saiz le 6 décembre 2012	5,50 €	18,2%	6,50 €

*A titre indicatif*

Opération d'augmentation de capital en numéraire (réalisée dans le cadre de la loi TEPA) du 28 septembre 2011	7,72 €	-15,8%	6,50 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	5,37 €	21,0%	6,50 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	4,85 €	34,0%	6,50 €

## **11. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA SOCIÉTÉ EUROLAND CORPORATE**

La société EUROLAND CORPORATE, établissement conseil, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les différences mineures suivantes :

1. S'agissant de la méthode des comparables boursiers, la société EUROLAND CORPORATE a constitué un échantillon de 6 sociétés cotées (BELGACOM, CABLE & WIRELESS, FRANCE TELECOM, LETS GOWEX, TELECOM ITALIA et VIVENDI), certaines d'entre elle ne faisant pas partie de notre échantillon des 9 sociétés cotées que nous avons retenues (cf. supra §.10.4).  
De plus, EUROLAND CORPORATE, a retenu, en sus des multiples d'EBITDA et d'EBIT, le critère des multiples de chiffre d'affaires.
2. S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences principales suivantes :
  - a. La société EUROLAND CORPORATE a calculé le taux d'actualisation sur la base d'un taux sans risque égal à 1,78%, d'un bêta sectoriel de 0,91, d'une prime de risque de marché ajustée (d'une prime de risque spécifique de 2,90%) de 8,90% pour aboutir à un taux de 9,88% tandis que nous avons retenu un taux sans risque de 2,07%, un bêta de 0,59, une prime de risque de marché de 7,42% et ajouté une prime de risque spécifique de 3,50%. Le taux d'actualisation que nous obtenons *in fine*, égal à 9,94%, est très proche de celui retenu par la société EUROLAND CORPORATE (9,88%) malgré les différences relevées quant à ses composants.
  - b. La société EUROLAND CORPORATE a fixé le BFR à -8,0% du chiffre d'affaires tandis que nous avons retenu un BFR nul, par prudence, sur l'horizon prévisionnel.
  - c. La société EUROLAND CORPORATE a fixé un taux de croissance à l'infini égal à 1% tandis que nous avons retenu un taux de 1,5%.

## **12. ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT**

Nous avons évalué la valeur de la société KEYYO selon les différentes méthodes suivantes : l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la référence au cours de bourse, les références aux transactions récentes sur le capital de la société et, à titre indicatif, les multiples de comparables boursiers.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société KEYYO ressort à 17,0 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 6,43 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO extériorise une prime de 1,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 2 mai 2013, la valeur de la société KEYYO ressort à 15,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,99 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO extériorise une prime de 8,5% par rapport à la référence au cours de bourse du 2 mai 2013.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société KEYYO ressort à 15,6 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,90 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO extériorise une prime de 10,1% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la référence au prix de rachat des 150 000 actions auprès de Monsieur Eric Saiz le 19 juin 2012, la valeur de la société KEYYO ressort à 14,6 millions d'euros, soit une valeur par action KEYYO égale à 5,50 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO extériorise une prime de 18,2% par rapport au prix de rachat des 150 000 actions auprès de Monsieur Eric Saiz le 19 juin 2012.

Selon la référence au prix de rachat des 20 000 actions auprès de Monsieur Ram Mukunda le 29 juin 2012, la valeur de la société KEYYO ressort à 14,6 millions d'euros, soit une valeur par action KEYYO égale à 5,50 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO extériorise une prime de 18,2% par rapport au prix de rachat des 20 000 actions auprès de Monsieur Ram Mukunda le 29 juin 2012.

Selon la référence au prix de rachat des 105 497 actions auprès de la société TRUFFLE CAPITAL le 2 juillet 2012, la valeur de la société KEYYO ressort à 14,6 millions d'euros, soit une valeur par action KEYYO égale à 5,50 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO extériorise une prime de 18,2% par rapport au prix de rachat des 105 497 actions auprès de la société TRUFFLE CAPITAL le 2 juillet 2012.

Selon la référence au prix de rachat des 76 376 actions auprès de la société RRA VENDÔME le 21 novembre 2012, la valeur de la société KEYYO ressort à 14,6 millions d'euros, soit une valeur par action KEYYO égale à 5,50 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO extériorise une prime de 18,2% par rapport au prix de rachat des 76 376 actions auprès de la société RRA VENDÔME le 21 novembre 2012.

Selon la référence au prix de rachat des 75 000 actions auprès de Monsieur Eric Saiz le 6 décembre 2012, la valeur de la société KEYYO ressort à 14,6 millions d'euros, soit une valeur par action KEYYO égale à 5,50 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO offre une prime de 18,2% par rapport au prix de rachat des 75 000 actions auprès de Monsieur Eric Saiz le 6 décembre 2012.

Selon la référence au prix de souscription de l'augmentation de capital en numéraire du 28 septembre 2011, retenue à titre purement indicatif, la valeur de la société KEYYO ressort à 20,4 millions d'euros, soit une valeur par action KEYYO égale à 7,72 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO offre une décote de 15,8% par rapport au prix de souscription de l'augmentation de capital en numéraire du 28 septembre 2011.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples d'EBITDA, la valeur de la société KEYYO ressort à 14,2 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,37 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO offre une prime de 21,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBITDA.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples d'EBIT, la valeur de la société KEYYO ressort à 12,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 4,85 euros. Le prix d'offre de 6,50 euros par action KEYYO offre une prime de 34,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBIT.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires qui le souhaiteraient de bénéficier d'une liquidité immédiate, à un prix permettant d'extérioriser une prime de 8,5% par rapport au cours de bourse du 2 mai 2013, et ce, dans un contexte de faible liquidité du titre.

**Le prix de 6,50 euros par action KEYYO proposé pour l'Offre Publique de Rachat envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires.**

Fait à Paris, le 4 juin 2013  
PAPER AUDIT & CONSEIL  
Xavier PAPER



## 4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le 10 juin 2013, le Conseil d'administration de KEYYO, auquel participaient Philippe HOUDOUIN, Eric SAIZ, Michel PICOT et Truffle Capital représenté par Mark BIVENS (Bernard-Louis ROQUE et Aldo MAREUSE étaient absents et excusés), après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans la présente note d'information relative à l'Offre, (ii) des éléments d'appréciation du prix offert établis par EuroLand Corporate, (iii) du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, nommé en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'Administration du 22 avril 2013 en application des articles 261-1 I.-3° et suivants du règlement général de l'AMF concluant au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre projetée, a considéré à l'unanimité de tous ses membres présents ou représentés, que :

- l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ;
- aucun impact n'est attendu en matière d'emploi du fait de cette opération, aucun changement au sein de la direction en place n'étant notamment envisagé à l'issue de l'Offre, et la Société entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

Le Conseil a constaté que cette opération constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent, d'obtenir une liquidité de leurs actions à un prix représentant une prime de 9,08% sur le cours moyen sur un mois pondéré par les volumes au 16 mai 2013. Le Conseil a noté par ailleurs que l'Offre préserve également l'intérêt des actionnaires qui souhaiteront continuer à accompagner KEYYO puisqu'ils bénéficieront d'un effet relatif sur le bénéfice net par action 2012 estimé à 20,5% (dans l'hypothèse d'un nombre d'actions apportées à l'Offre égal au nombre d'actions visées par celle-ci).

En conséquence, le Conseil a décidé le lancement d'une réduction de capital, par le biais d'une offre publique de rachat portant sur un nombre maximum de 450.000 actions de la Société, soit 15,93% du capital, à un prix de 6,50 euros par actions, pour un montant global et maximum de 2.925.000 euros, suite au vote par l'Assemblée Générale Mixte du 10 Juin 2013 de la résolution relative à l'autorisation de procéder à ladite réduction de capital.

## **5. PRESENTATION DE LA SOCIETE INITIATRICE DE L'OFFRE KEYYO**

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de KEYYO seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de KEYYO (<http://www.keyyo.com>) et pourront être obtenues sans frais auprès de KEYYO, 92-98 Boulevard Victor Hugo 92115 Clichy et d'EuroLand Corporate, 17 avenue George V – 75008 Paris.

## **6. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

### **6.1 La banque Présentatrice**

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

BANQUE DELUBAC & CIE  
Monsieur Jean-Jacques VAXELAIRE  
Directeur Général

Paris, le 11 juin 2013

### **6.2 La Société Présentatrice**

A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

KEYYO  
Le Président Directeur Général  
Monsieur Philippe HOUDUOIN

Clichy, le 11 juin 2013