

Paris, le 18 janvier 2012

Le 20 décembre 2011, InfoVista SA (ci après « InfoVista » ou « la Société ») a annoncé l'acquisition par Thoma Bravo de blocs d'actions détenus par divers investisseurs financiers représentant 67,26% du capital de la Société avant dilution (61,29 % après dilution)¹.

L'acquisition a été réalisée par Project Metro Acquco SAS, qui lancera une offre publique d'achat simplifiée (ci-après « l'Offre », ou « l'OPAS ») au prix de 5,05 euros par action, sous les réserves énoncées ci-dessous en cas de distribution d'un dividende exceptionnel, sur les actions InfoVista non détenues. Sur cette base, la valeur des fonds propres de la Société s'établit à 89,2 millions d'euros après dilution et hors actions auto-détenues.

Il sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires de la Société convoquée pour le 8 février 2012, la distribution d'un dividende exceptionnel de 1,4 euro par action, représentant un montant global de 23,1 millions d'euros (sur la base du nombre total d'actions émises) prélevé à hauteur de 1,33 euro par action sur le poste « prime d'émission » et à hauteur de 0,07 euro par action sur le poste « report à nouveau ». Le montant de la distribution afférent aux actions auto-détenues à la date du versement sera affecté au compte « report à nouveau » ; en l'état des informations disponibles sur le nombre d'actions auto-détenues, il représenterait 0,5 millions d'euros, portant le cash effectivement distribué à 22,6 millions d'euros.

La Société a attribué en décembre 2009, à certains membres de l'équipe de direction, des Bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (ci-après « BSAAR ») susceptibles de créer 1 178 060 actions nouvelles. Il sera donc proposé à l'assemblée générale des actionnaires d'affecter à un compte de réserve indisponible une somme de 1,6 million d'euros afin de permettre la distribution de Prime et de Report à nouveau aux porteurs de BSAAR qui exerceraient leurs droits dans les délais applicables.

¹ Ces pourcentages sont calculés après exclusion des actions auto-détenues (382 934 actions à la date de l'annonce). Le nombre d'actions auto-détenues a évolué depuis et s'établit à 344 746 actions, ce qui porte les pourcentages à 67,11% et 61,16% respectivement

Par ailleurs, la Société a également attribué entre 2002 et 2006 des options de souscription et d'achat d'actions, susceptibles de créer 390 775 actions nouvelles. Il sera donc proposé à l'assemblée générale des actionnaires d'affecter à un compte de réserve indisponible une somme de 0,5 million d'euros afin de permettre la distribution de Prime et de Report à nouveau aux porteurs d'options de souscription et d'achat qui exerceraient leurs droits dans les délais applicables.

Cette distribution serait financée par la trésorerie disponible de la Société. Dans le cas où cette distribution serait approuvée et distribuée avant la date d'ouverture de l'Offre, le prix proposé dans le cadre de l'Offre serait ramené à 3,65 euros par action.

Dans ce contexte, nous avons été mandatés par le Conseil d'administration d'InfoVista, en notre qualité d'expert indépendant², afin de nous prononcer sur les conséquences de la distribution sur la situation financière et la capacité d'investissement de la Société au regard de son plan d'affaires et de ses perspectives de développement.

Nous rappelons que nous avons également été mandatés par le Conseil d'administration d'InfoVista pour nous prononcer en qualité d'expert indépendant au sens du règlement AMF, sur le caractère équitable des conditions proposées dans le cadre de l'Offre qui sera lancée par Project Metro Acquco SAS et le cas échéant du retrait obligatoire qui suivrait l'OPAS.

Pour établir le présent avis, nous avons mis en œuvre les diligences suivantes :

- une prise de connaissance générale de la situation et des perspectives de la Société et du contexte spécifique dans lequel se situe l'opération ;
- une analyse du secteur et de la situation financière des sociétés comparables ;
- une analyse des états financiers de la Société au 30 juin 2011 et au 30 septembre 2011 ;
- un examen du budget et du plan d'affaires de la Société couvrant la période du 30 juin 2011 au 30 juin 2014. A cet effet nous nous sommes entretenus avec le management de la Société afin d'apprécier la pertinence des hypothèses retenues ;
- un examen de l'incidence de la distribution sur la structure financière de la Société et sur sa capacité d'investissement ;
- l'obtention d'une lettre d'affirmation des dirigeants de la Société qui nous ont confirmé les principaux éléments utilisés dans le cadre de notre mission.

Notre mission ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif, ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Dans ce contexte, nous n'avons procédé à aucune diligence d'audit visant à vérifier la fiabilité des données historiques utilisées, nous appuyant à cet égard sur le rapport des commissaires aux comptes qui ont certifié les comptes au 30 juin 2011 sans réserve ni observation. Les comptes trimestriels au 30 septembre 2011, en revanche ne sont pas certifiés.

² Le présent avis n'est pas délivré conformément à l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et ne doit pas être considéré comme un « rapport d'expert indépendant » au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers.

Notre mission ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » et ne comporte pas l'ensemble des travaux nécessaires à ce type d'intervention. Elle n'implique pas non plus d'analyse des conséquences fiscales de l'opération.

D'une manière générale, les documents qui nous ont été communiqués ont été considérés comme raisonnablement exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière.

Le périmètre de notre mission concerne exclusivement la Société et nous ne portons aucun avis sur la situation financière de la structure d'acquisition.

Les travaux effectués nous conduisent à formuler les observations suivantes :

1. Conséquences de l'opération sur la situation financière d'InfoVista

Le bilan consolidé de la Société s'établit comme suit :

Bilan Consolidé InfoVista

K€	30/06/2011	30/09/2011	K€	30/06/2011	30/09/2011
Immo incorporelles	10 911	11 499	Capital émis	8 877	8 899
Immo corporelles	950	890	Prime d'émission, réserves, résultat	31 216	31 627
Autres actifs financiers	544	752	Actions auto-détenues	-1 842	-1 877
Impôts différés	2 210	2 186	Capitaux propres pdg	38 251	38 649
Actifs non courants	14 615	15 327	Intérêts minoritaires	0	0
Clients	12 327	12 226	Total capitaux propres	38 251	38 649
Autres actifs courants	3 285	3 830	Dettes financières	0	0
Trésorerie et équivalents	25 699	24 961	Autres passifs non courants	1 562	1 486
Actifs courants	41 311	41 017	Dettes courantes	16 113	16 209
Total actif	55 926	56 344	Total passif	55 926	56 344

Les capitaux propres consolidés comptables s'élèvent ainsi à 38,6 millions d'euros au 30 septembre 2011 (56,3 millions d'euros en capitalisation boursière avant annonce de l'opération et 81,3 millions d'euros sur la base du prix d'acquisition³).

La trésorerie nette de la Société s'établit à 25,0 millions d'euros au 30 septembre 2011, en légère baisse par rapport au 30 juin 2011 (25,7 millions d'euros).

Cette trésorerie, essentiellement constituée de cash et d'instruments financiers à court terme permettra de procéder au versement de la distribution exceptionnelle de 22,6 millions d'euros.

A l'issue de l'opération de distribution exceptionnelle, les capitaux propres consolidés seront réduits à due-concurrence. Ils intégreront un compte de réserve indisponible, doté à hauteur de 2,2 millions d'euros, afin de permettre le versement de la distribution exceptionnelle aux porteurs de BSAAR et d'options de souscription ou d'achat d'actions.

³ Sur la base du nombre d'actions avant dilution et après exclusion des actions auto-détenues

La trésorerie nette consolidée pro forma au 30 septembre 2011 ressortira à 2,4 millions d'euros, montant supérieur au montant nécessaire au versement de la distribution exceptionnelle aux porteurs de BSAAR et d'options de souscription ou d'achat. Il convient de noter que l'exercice de la totalité des BSAAR et options de souscription ou d'achat génèrerait un apport de cash pour la société de 5,3 millions d'euros.

Par ailleurs, nous avons eu communication des prévisions de trésorerie mensuelle à fin janvier et fin février 2012 qui permettent la distribution exceptionnelle.

Les capitaux propres sociaux s'établissent à 36,7 millions d'euros au 30 juin 2011⁴. Ils seront réduits à hauteur de la distribution (à 14,2 millions d'euros en pro forma au 30 juin 2011). Le montant du dividende étant supérieur à celui de la trésorerie disponible (19,1 millions d'euros) de 3,5 millions d'euros, la trésorerie des filiales sera mobilisée, ce qui est possible, selon le management, aucune des filiales n'ayant d'obligation, vis-à-vis de ses banques, de maintenir sa position de trésorerie.

La structure financière pro-forma d'InfoVista reste raisonnable au regard de celle des sociétés de son secteur :

- Les sociétés du secteur sont généralement en situation de trésorerie nette. Sur un échantillon de 10 éditeurs français de taille moyenne, la trésorerie nette au bilan représente en moyenne 4,3% de la capitalisation boursière (3,9% en médiane). Dans le cas d'InfoVista le ratio devrait s'élever à environ 4 % après distribution exceptionnelle (sur la base d'une valeur de capitaux propres de 58,9 millions d'euros tenant compte d'un nombre d'actions après exclusion des actions auto-détenues et d'un cours à 3,65 euros).

2. Conséquences de l'opération sur la capacité d'investissement de la Société

Le plan d'affaires présenté par le management tient compte du contexte économique et des chiffres d'affaires en retrait enregistrés sur les deux premiers trimestres. Il ne s'écarte pas substantiellement des perspectives retenues par les analystes qui suivent la valeur.

- Sur la base du plan d'affaires présenté par le management, la Société génère régulièrement un excédent de trésorerie (y compris la première année du plan), tout en maintenant un effort d'investissement correspondant à 2,5 % du chiffre d'affaires cohérent avec les niveaux observés dans le passé ;
- les simulations chiffrées que nous avons menées en vue d'apprécier la sensibilité du modèle à une dégradation des hypothèses économiques ou financières ne remettent pas en question la capacité de la Société à financer les investissements nécessaires à sa croissance ;
- si la Société devait réaliser une acquisition significative, elle devrait avoir recours à un endettement ou à une augmentation de capital. Cependant, la Société n'a pas réalisé récemment d'opération de croissance externe, et a régulièrement fait état des difficultés rencontrées pour trouver des cibles à des prix raisonnables. Le plan d'affaires n'intègre d'ailleurs pas de telles opérations.

⁴ Les comptes sociaux au 30 septembre 2011 ne sont pas disponibles. Selon les données fournies par le management, la trésorerie ressort à 19,2 millions d'euros à cette date.

Conclusion

A l'issue de nos travaux, nous sommes d'avis que, compte tenu des caractéristiques de la Société (trésorerie excédentaire préalable à l'opération, modèle économique entraînant une forte génération de flux de trésorerie), l'opération de distribution exceptionnelle est raisonnable au regard de la situation financière de la Société et n'affecte pas ses capacités d'investissement ni ses objectifs de développement tels que prévus dans son plan d'affaires. Nous rappelons cependant que le plan d'affaires ne prévoit pas de croissance externe et que toute acquisition à court terme nécessitera un recours à l'endettement ou un apport en fonds propres.

Notre avis est émis sur la base des conditions économiques et de marché à la date de la signature, et sur la base des prévisions d'activité et de croissance retenues par le management dans son plan d'affaires.

Cet avis ne traite pas du bien fondé de la décision prise de réaliser l'opération et ne constitue pas une recommandation de faire ou de ne pas faire à la Société (incluant son Conseil d'administration) ou à tout actionnaire. Nous avons agi pour le seul compte du Conseil d'administration de la Société qui nous a saisis dans le but d'émettre un avis, et nous recevons des honoraires en rémunération de nos services. Ricol Lasteyrie est également mandaté par le Conseil d'administration de la Société pour émettre un avis sur l'équité des conditions proposées aux actionnaires minoritaires dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée et du retrait obligatoire qui pourrait la suivre en fonction des résultats.


Paris, le 18 janvier 2012

Sonia Bonnet-Bernard