
Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
FAITE AUX ACTIONNAIRES D'**



**PORTANT SUR 2 247 678 ACTIONS IEC PROFESSIONNEL MEDIA REALISEE DANS LE CADRE DU
PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS AUTORISE PAR L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU
30 JUIN 2010**

PRESENTEE PAR



Établissement présentateur et garant

Termes de l'offre :

Prix de l'offre : 1,20 euro par action IEC Professionnel Media

Durée de l'offre : 10 jours de bourse



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 15 novembre 2010, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-16 de son règlement général.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et d'IEC Professionnel Media (www.iecgroup.eu), et peut être obtenu sans frais auprès de :

Kepler Capital Markets
112 avenue Kleber
75116
Paris

IEC Professionnel Media
13-15 rue Louis Kerautret Botmel
CS 76709
35000 Rennes

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'IEC Professionnel Media seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

1	PRESENTATION DE L'OPERATION	4
1.1	CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE	4
1.2	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE	4
1.2.1	Motifs de l'offre	4
1.2.2	Intentions de la Société pour les douze mois à venir.....	4
1.3	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	5
1.3.1	Cadre juridique de l'Offre	5
1.3.2	Prix de l'Offre	7
1.3.3	Titres visés par l'Offre	7
1.3.4	Opérations réalisées dans le cadre du programme de rachat d'actions de la Société 8	
1.4	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'OFFRE	8
1.5	MODALITES DE L'OFFRE	8
1.6	CALENDRIER PREVISIONNEL DE L'OFFRE	10
1.7	INTENTIONS DES ACTIONNAIRES D'IEC PROFESSIONNEL MEDIA	11
1.8	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	11
1.9	REGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	11
1.9.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations.....	12
1.9.2	Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés 14	
1.9.3	Personnes physiques ou morales non résidentes de France	14
1.9.4	Autres actionnaires	15
1.9.5	Droits d'enregistrement	15
1.10	MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE.....	15
1.11	INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT ET LES COMPTES DE LA SOCIETE	15
1.11.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote d'IEC Professional Media 15	
1.11.2	Incidence sur les comptes d'IEC Professionnel Media	16
2	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	16
2.1	METHODOLOGIE	16
2.1.1	Méthodes de valorisation non retenues	17
2.1.2	Méthodes et références de valorisation retenues.....	17
2.1.3	Méthodes de recoupement	17
2.2	APPLICATION DES METHODES RETENUES.....	18
2.2.1	Sources utilisées et hypothèses retenues pour l'analyse	18

2.2.2	Analyse du cours de bourse	18
2.2.3	Actif net comptable au 30 juin 2010	19
2.2.4	Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).....	19
2.3	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	23
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	23
4	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	42
5	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	43
6	PERSONNES ATTESTANT L'EXACTITUDE DES INFORMATIONS FIGURANT DANS LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION	43

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE

En application de l'autorisation qui lui a été conférée par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 30 juin 2010, conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce, le Conseil d'administration d'IEC Professionnel Media (société anonyme au capital de 6 743 034,30 euros, dont le siège social est situé 13-15 rue Louis Kerautret Botmel, 35000 Rennes, et dont le numéro unique d'identification est le 382 574 739 RCS Rennes) (ci-après « IEC » ou la « Société ») a décidé, dans sa séance du 12 novembre 2010, de proposer aux actionnaires d'IEC de leur racheter leurs actions dans le cadre du programme de rachat d'actions de la Société approuvé par l'Assemblée Générale susvisée, sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre »). Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions de l'article 233-1 6° du règlement général de l'AMF.

Le descriptif du programme de rachat prévu à l'article 241-2 du règlement général de l'AMF a été publié le 12 novembre 2010 et est disponible sur le site Internet de la Société (www.iecgroup.eu).

Le prix de l'Offre est de 1,20 euro par action de la Société. L'Offre porte sur un nombre maximum de 2 247 678 actions, représentant 10 % du capital social de la Société, soit un montant maximum de 2 697 214 euros.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Kepler Capital Markets (ci-après « Kepler »), agissant en tant qu'établissement présentateur et garant de l'Offre, a déposé le 15 novembre 2010 le projet d'Offre auprès de l'AMF.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Kepler garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE

1.2.1 Motifs de l'offre

L'objectif de l'Offre est de permettre à la Société d'acquérir ses propres actions, conformément aux objectifs du programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2010, en vue, en premier lieu, de les conserver et de les remettre ultérieurement en échange ou en paiement d'éventuelles opérations de croissance externe et, en deuxième lieu, en fonction du nombre d'actions rachetées, de couvrir des plans d'options d'achat d'actions octroyés dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce aux salariés ou mandataires sociaux de la Société ou des sociétés ou groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au sens de l'article L. 225-180 du Code commerce, tout en offrant aux actionnaires la possibilité de bénéficier d'une liquidité partielle à un prix attractif.

1.2.2 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

Stratégie

IEC entend poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

Emploi - Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

L'Offre n'entraînera pas de changement au sein de la direction ou des organes sociaux de la Société et n'aura pas d'impact sur l'emploi.

Statut juridique de la Société

Aucune modification statutaire n'est envisagée à l'issue de l'Offre.

Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

La Société n'envisage pas de procéder au retrait de ses actions du marché NYSE Euronext Paris.

Distribution de dividendes

L'Offre n'aura aucun impact sur la politique de distribution de dividendes de la Société.

Actions détenues par la Société

Au 31 octobre 2010, la Société ne détenait aucune action propre. Le contrat de liquidité conclu entre la Société, Fin Cap et CM-CIC Securities a été résilié avec effet au 28 février 2009.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

L'Offre ne s'inscrivant pas dans le cadre d'un projet de rapprochement avec d'autres sociétés, il n'existe pas de synergies ou d'économies qui lui soient liées. En outre, pour les mêmes raisons, aucune perspective de fusion n'est envisagée dans le cadre de l'Offre.

1.3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1 Cadre juridique de l'Offre

Le programme de rachat d'actions, qui s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-209 du Code de commerce, a été autorisé par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires d'IEC du 30 juin 2010 aux termes de sa 12^{ème} résolution, reproduite ci-dessous :

« Douzième résolution

Autorisation donnée au conseil d'administration à l'effet de mettre en œuvre un programme d'achat d'actions de la Société

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et conformément aux dispositions légales en vigueur, notamment celles des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, connaissance prise du rapport du conseil d'administration,

1° autorise, pour une durée de 18 mois à compter du jour de la présente assemblée, la Société à acheter ou faire acheter ses propres actions, dans la limite de 10 % du capital social, dans les conditions fixées par les dispositions législatives et réglementaires applicables, en particulier par celles des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, et par la présente résolution, et notamment :

- le prix unitaire maximum d'achat ne devra pas excéder 2,50 euros ;*

-
- le montant maximum des fonds destinés à l'achat d'actions en vertu de la présente résolution ne pourra excéder 5 millions d'euros ;
 - les achats d'actions réalisées par la Société en vertu de la présente autorisation ne pourront en aucun cas l'amener à détenir, directement ou indirectement, plus de 10% des actions composant le capital social ;
 - l'acquisition ou le transfert de ces actions peut être effectué à tout moment, y compris en période d'offre publique, sous réserve que celle-ci soit réglée intégralement en espèces, dans les conditions et limites, notamment de volumes et de prix, prévues par les textes en vigueur à la date des opérations considérées, par tous moyens, notamment sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs, par le recours à des instruments financiers dérivés négociés sur un marché réglementé ou de gré à gré, dans les conditions prévues par les autorités de marché et aux époques que le conseil d'administration ou la personne agissant sur la délégation du conseil d'administration appréciera ;
 - en cas de cession d'actions dans les conditions autorisées par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur, le prix de cession ne devra pas être inférieur à 0,50 euro, à l'exception de la cession d'actions aux salariés dans les conditions prévues à l'article L. 3332-18 du Code de travail où le prix de cession sera fixé conformément aux dispositions dudit article.

2° Ces achats d'actions pourront être effectués en vue de toute affectation permise par la loi ou qui viendrait à être permise par la loi, et notamment en vue :

- de mettre en œuvre les pratiques de marché admises par l'Autorité des marchés financiers telles que (i) les opérations d'achat ou de vente dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec un prestataire de services d'investissement et conforme à la charte de déontologie reconnue par l'Autorité des marchés financiers ou (ii) l'achat d'actions de la Société pour conservation et remise ultérieure à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que le nombre d'actions acquises en vue de leur remise ultérieure dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5 % de son capital au moment de l'acquisition, ainsi que (iii) toute pratique de marché qui serait ultérieurement admise par l'Autorité des marchés financiers ou par la loi ;
 - de mettre en place et d'honorer des obligations et notamment de remettre des actions à l'occasion de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès par tous moyens immédiatement ou à terme à des actions de la Société, ainsi que réaliser toutes opérations de couverture à raison des obligations de la Société (ou de l'une de ses filiales) liées à ces valeurs mobilières, dans les conditions prévues par les autorités de marché et aux époques que le conseil d'administration ou la personne agissant sur la délégation du conseil d'administration appréciera ;
 - de couvrir des plans d'options d'achat d'actions octroyés dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce aux salariés ou mandataires sociaux de la Société ou des sociétés ou groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce, en vertu d'autorisations données par l'assemblée ;
 - d'attribuer gratuitement aux salariés ou mandataires sociaux de la Société des sociétés ou groupements d'intérêt économique qui lui sont liés au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce des actions de la Société dans les conditions visées par les articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, en vertu d'autorisations données par l'assemblée ;
-

-
- de proposer aux salariés d'acquérir des actions, notamment dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise dans les conditions prévues par les articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail en application de résolutions adoptées par l'assemblée ;
 - de réduire le capital de la Société en application de la vingt-troisième résolution de la présente assemblée générale, sous réserve de son adoption.

3° L'assemblée générale confère tous pouvoirs au conseil d'administration, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la loi, pour passer tous ordres de bourse, conclure tous accords, établir et modifier tous documents, notamment d'information, effectuer toutes formalités, en ce compris affecter ou réaffecter les actions acquises aux différentes finalités poursuivies, et toutes déclarations auprès de l'Autorité des marchés financiers et de tous organismes et, d'une manière générale, faire tout ce qui est nécessaire.

Le conseil d'administration informera chaque année l'assemblée générale des opérations réalisées dans le cadre de la présente résolution conformément aux dispositions de l'article L. 225-209 du Code de commerce. »

Lors de sa séance du 19 octobre 2010, le conseil d'administration d'IEC a approuvé à l'unanimité le principe de la mise en œuvre du programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Mixte du 30 juin 2010 et le lancement par la Société de la présente Offre.

A cet effet, le conseil d'administration a décidé de nommer le cabinet Paper Audit & Conseil (222 boulevard Pereire - 75017 Paris) comme expert indépendant en application des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix de l'Offre.

Lors de sa séance du 12 novembre 2010, le conseil d'administration d'IEC a, à l'unanimité et au vu du rapport de l'expert indépendant, approuvé les termes de l'Offre, décidé son dépôt et émis l'avis motivé figurant à la section 4 ci-dessous.

1.3.2 Prix de l'Offre

Le prix de l'Offre est de 1,20 euro par action IEC (le « Prix de l'Offre »). Ce Prix de l'Offre représente une prime de 27,66% sur le cours de bourse du 1^{er} novembre 2010 et une prime de 35,32% sur la moyenne pondérée par les volumes des cours de bourse sur 3 mois.

1.3.3 Titres visés par l'Offre

Au 31 octobre 2010, le capital de la Société est composé de 22 476 781 actions et de 41 019 431 droits de vote théoriques et de 40 984 465 droits de vote exerçables.

L'Offre pourra porter sur un maximum de 2 247 678 actions IEC, soit environ 10% du capital social.

Les actions IEC sont admises aux négociations sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0000066680, mnémonique IEC.

Options de souscription d'actions

Au 31 décembre 2009, il existait 468 000 options de souscription attribuées par IEC susceptibles d'être exercées pendant la durée de l'Offre à un prix de 1,21 euros pour 141 500 options de souscription et à un prix de 1,85 euros pour 326 500 options de souscription.

	Plan n° 4	Plan n° 5
Date d'assemblée	07/06/2004	24/07/2006
Date du conseil d'administration	07/12/2004	24/11/2006
Nombre total d'actions pouvant être souscrites à la date de la mise en place du plan	166 000	396 500
Point de départ d'exercice des options	07/12/2006	24/11/2008
Date d'expiration des options	07/12/2011	23/11/2013
Prix d'exercice d'une option	1,21 €	1,85 €
Options de souscriptions d'actions restantes au 31/12/2009	141 500	326 500

Les titulaires d'options de souscription pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit à condition d'avoir exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues au plus tard le dernier jour de l'Offre. Ils devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les titulaires d'options de souscription qui n'auront pas exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'Offre bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces options donnent droit, conformément à l'article R. 225-138 du Code de commerce.

Titres donnant accès au capital de la Société

Il n'existe pas, à la date du présent projet de note d'information, d'autres titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société.

1.3.4 Opérations réalisées dans le cadre du programme de rachat d'actions de la Société

A ce jour aucune opération n'a été réalisée dans le cadre du programme de rachat d'actions.

1.4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'OFFRE

A la connaissance de la Société, sous réserve de ce qui est indiqué au paragraphe 1.7 ci-dessous concernant l'intention des actionnaires d'IEC relativement à l'Offre, il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre.

1.5 MODALITES DE L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Kepler, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 15 novembre 2010 auprès de l'AMF le projet d'Offre portant sur 2 247 678 actions IEC et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements d'achat au prix de 1,20 euro par action pris par IEC. La centralisation de l'opération sera assurée par NYSE Euronext Paris.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site de la Société (www.iecgroup.eu). Il peut également être obtenu sans frais au siège social d'IEC (13-15 rue Louis Kerautret Botmel - 35000 Rennes) ainsi qu'auprès de Kepler (112 avenue Kléber - 75116 Paris).

Conformément à l'article 231-16 précité, un communiqué sera diffusé par la Société sous forme d'avis financier dans le journal Les Echos.

L'AMF publiera une déclaration de conformité relative à l'Offre après en avoir vérifié la conformité avec les dispositions légales et réglementaires ; celle-ci emportera visa du présent projet de note d'information.

La note d'information visée par l'AMF sera mise à disposition du public au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF. Elle sera mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site de la Société (www.iecgroup.eu). Elle pourra également être obtenue sans frais au siège social d'IEC (13-15 rue Louis Kerautret Botmel - 35000 Rennes) ainsi qu'auprès de Kepler (112 avenue Kléber - 75116 Paris). Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'IEC Professionnel Media seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités. 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 publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Dans ces conditions, l'Offre sera ouverte pendant une durée de 10 jours de négociation, soit, sur la base du calendrier indicatif figurant au paragraphe 1.6 ci-dessous, du 2 décembre 2010 au 15 décembre 2010 inclus.

Transmission des ordres de vente par les actionnaires

Les actionnaires d'IEC désireux de répondre positivement à l'Offre devront, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, remettre un ordre de vente à l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte, suivant le modèle tenu à leur disposition par cet intermédiaire. Ce dernier fera déposer lesdites actions au compte de NYSE Euronext Paris.

Pour être apportées à l'Offre, les actions IEC inscrites au nominatif pur devront être converties au nominatif administré, à moins que leur titulaire n'ait demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative.

Les actions apportées à l'Offre doivent être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Les ordres de vente présentés en réponse à l'Offre pourront être révoqués à tout moment par leurs détenteurs jusqu'à la date de clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Le transfert de propriété des actions IEC apportées à l'Offre interviendra à la date de règlement-livraison. Aucun intérêt ni aucune indemnité ne saurait être dû au titre de la période allant de la date de présentation des actions à l'Offre et la date de règlement-livraison des actions, qui sera spécifiée dans l'avis de résultat précisant les modalités de livraison des titres et de règlement des capitaux, tel que publié par NYSE Euronext Paris après publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre. Le règlement des actions IEC apportées à l'Offre se fera après réalisation des opérations de centralisation des ordres par NYSE Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où le nombre d'actions présentées en réponse à l'Offre serait supérieur à 2 247 678, les règles de réduction propres à l'offre publique d'achat simplifiée s'appliqueront et

il sera procédé, pour chaque actionnaire répondant à l'Offre, à une réduction de sa demande proportionnellement au nombre d'actions présentées à l'Offre. Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction proportionnelle seront restituées à leurs détenteurs.

Aux fins des stipulations qui précèdent, le nombre d'actions apportées à l'Offre sera arrondi, le cas échéant, au nombre entier immédiatement inférieur.

Règlement du prix - Centralisation de l'opération

La date de paiement du Prix de l'Offre - versement de 1,20 euro par action - sera publiée par NYSE Euronext Paris.

La centralisation de l'opération sera assurée par NYSE Euronext Paris.

1.6 CALENDRIER PREVISIONNEL DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif de l'Offre est présenté ci-après.

Date	Événement
[12 novembre 2010]	Publication d'un communiqué décrivant les caractéristiques du programme de rachat d'actions et annonçant le dépôt du projet d'Offre
[15 novembre 2010]	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
[15 novembre 2010]	Publication sous forme d'avis financier du communiqué de dépôt du projet de note d'information sur les sites de l'AMF et de la Société
[15 novembre 2010]	Mise à disposition du public et publication du projet de note d'information sur les sites de l'AMF et de la Société
[29 novembre 2010]	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information
[30 novembre 2010]	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites de l'AMF et de la Société de la note d'information visée, ainsi que du document intitulé « informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'IEC »
[1 décembre 2010]	Publication d'un communiqué sous forme d'avis financier précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information visée et du document intitulé « informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'IEC »
[2 décembre 2010]	Ouverture de l'Offre (10 jours de bourse)
[15 décembre 2010]	Clôture de l'Offre

[29 décembre 2010 au plus tard]	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
[29 décembre 2010 au plus tard]	Publication par NYSE Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et des conditions de règlement livraison
[5 janvier 2011 au plus tard]	Règlement-livraison des actions IEC

1.7 INTENTIONS DES ACTIONNAIRES D'IEC PROFESSIONNEL MEDIA

Les membres du concert détenant au 31 octobre 2010 76,10 % du capital et 83,11 % des droits de vote de la Société, à savoir les sociétés Fin Cap, Crozaloc et Gonset Holding, ont indiqué qu'ils n'avaient pas l'intention d'apporter leur actions à l'Offre.

Les administrateurs d'IEC ont également indiqué qu'ils n'avaient pas l'intention d'apporter leurs actions à l'Offre, à l'exception de M. Michel Charles qui a indiqué qu'il envisageait d'apporter environ 110.000 actions sur les 429.623 actions qu'il détient dans le capital de la Société.

A la date du présent projet de note d'information, la Société n'a pas connaissance de l'intention des autres actionnaires.

1.8 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les titulaires d'actions IEC en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions particulières, applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information 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 et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

1.9 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des porteurs d'actions IEC est attirée sur le fait que le présent exposé est un simple résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les règles présentées dans la description ci-dessous, qui ne sont qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur d'actions IEC, ne concernent que la réglementation actuellement en vigueur, à l'exclusion des projets de modification de la réglementation fiscale envisagés notamment dans le cadre du Projet de Loi de Finances pour 2011 et du Projet de Loi de Finances Rectificative pour 2010.

Il est donc recommandé aux porteurs d'actions IEC de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

1.9.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

(a) Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions IEC apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 18%, si le montant global des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux et titres assimilés visés à l'article 150-0 A du CGI réalisées au cours de la même année (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition ou cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions réalisées au cours de ladite année) excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25 830 euros pour l'année 2010.

Quel que soit le montant annuel des cessions, la plus-value est également soumise aux contributions sociales suivantes au taux global de 12,1% dès le premier euro :

- la contribution sociale généralisée de 8,2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu (la "CSG") ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu (la "CRDS") ;
- le prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- et les contributions additionnelles de 0,3 % et 1,1%, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 30,1% (18 % + 12,1 %) s'agissant des cessions réalisées en 2010 et sous réserve que le seuil susvisé de 25 830 euros portant sur le montant global des cessions, apprécié par foyer fiscal, soit atteint.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions IEC apportées à l'Offre. Sous réserve du franchissement du seuil de 25.830 euros susvisé, la plus-value d'échange qui faisait l'objet d'un report d'imposition (plus-value réalisée sur des titres échangés avant le 1er janvier 2000 soumise aux dispositions des articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur) sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés peuvent être imputées sur les plus-values

de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition toutefois que ces moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui signifie, notamment que le seuil visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de ces moins-values. Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un PEA), des profits retirés sur bons d'options (article 150 decies du CGI) et des profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 nonies du CGI).

(b) Actions détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions ("PEA")

Les personnes qui détiennent leurs actions IEC dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis aux contributions sociales décrites ci-dessus au taux global de 12,1% étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions sera variable selon la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté.

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 ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières ait été dépassé au titre de l'année considérée.

(c) Actions détenues au sein d'un PEE

Les revenus des titres détenus dans un PEE sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont remployés dans ce plan et astreints à la même période d'indisponibilité de cinq ans que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante. Les plus-values réalisées sont également exonérées d'impôt à la condition que ces titres revêtent la forme nominative et comportent la mention de leur origine.

Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social de 2 % et contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%).

Il est rappelé que les actions IEC détenues directement dans le cadre d'un PEE suite à l'exercice il y a moins de 5 ans d'options au moyen des avoirs indisponibles du PEE dans les conditions des articles L. 3332-14, L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du travail ne pourront pas non plus être apportées à l'Offre.

1.9.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, seront incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% pour les sociétés ayant réalisé au cours de l'exercice un chiffre d'affaires d'au moins 7 630 000 euros (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales (notamment les sociétés répondant à la définition communautaire des PME) sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% sur la fraction de leurs bénéfices taxables n'excédant pas 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

(b) Régime spécial des plus-values à long terme

Les plus-values nettes 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 sont exonérés d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés du cédant d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du montant des plus-values nettes.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI, les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent 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 et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI 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.

Les moins-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée à l'article 219-I-a *quinquies* du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

1.9.3 Personnes physiques ou morales non résidentes de France

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions effectuées par les personnes 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 que (i) ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France et (ii) que le cédant n'ait pas détenu avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les actions sont vendues à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

1.9.4 Autres actionnaires

Les titulaires d'actions IEC soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.9.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit proportionnel de 3% du prix de cession plafonné à 5.000 euros par mutation.

1.10 MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE

Le coût maximum de l'Offre devrait s'élever à environ 3 millions d'euros. La Société financera ce montant sur ses fonds propres.

Ce montant inclut le prix d'achat de l'ensemble des actions visées par l'Offre ainsi que le montant global de tous les frais, coûts et dépenses supportés par IEC dans le cadre de l'Offre (y compris les honoraires de conseils financiers et juridiques, les frais de communication et les redevances des autorités de marché).

1.11 INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT ET LES COMPTES DE LA SOCIETE

1.11.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote d'IEC Professional Media

Au 31 octobre 2010, le capital de la Société était divisé en 22 476 781 actions représentant 40 984 465 droits de vote exerçables et 41 019 431 droits de vote théoriques. La répartition du capital et des droits de vote à cette date était la suivante :

	# actions	% capital	# ddv théoriques	% ddv théoriques	# ddv exerçables	% ddv exerçables
Concert	17 105 313	76,10%	34 097 667	83,13%	34 062 701	83,11%
Autres actionnaires	5 371 468	23,90%	6 921 764	16,87%	6 921 764	16,89%
Total	22 476 781	100%	41 019 431	100%	40 984 465	100%

Les tableaux ci-dessous donnent la répartition du capital de la Société après apport des actions à l'Offre en fonction des intentions d'apports telles qu'indiquées en 1.7 du présent projet de note d'information et du taux de réponse des actionnaires composant le public.

Taux de réponse de 100%

	# actions	% capital	# ddv théoriques	% ddv théoriques	# ddv exerçables	% ddv exerçables
Concert	17 105 313	76,10%	34 097 667	83,13%	34 062 701	87,93%
Autodétention	2 247 678	10,00%	2 247 678	5,48%	0	0,00%
Autres actionnaires	3 123 790	13,90%	4 674 086	11,39%	4 674 086	12,07%
Total	22 476 781	100%	41 019 431	100%	38 736 787	100%

Taux de réponse de 50%

	# actions	% capital	# ddv théoriques	% ddv théoriques	# ddv exerçables	% ddv exerçables
Concert	17 105 313	76,10%	34 097 667	83,13%	34 062 701	85,45%
Autodétention	1 123 839	5,00%	1 123 839	2,74%	0	0,00%
Autres actionnaires	4 247 629	18,90%	5 797 925	14,13%	5 797 925	14,55%
Total	22 476 781	100%	41 019 431	100%	39 860 626	100%

1.11.2 Incidence sur les comptes d'IEC Professionnel Media

L'Offre aura pour incidence une diminution de la trésorerie de la Société d'un montant maximal de 3 millions d'euros. En contrepartie, conformément à la comptabilisation des actions autodétenues en normes IFRS, les capitaux propres d'IEC seront diminués du même montant.

2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée d'IEC Professionnel Media sur ses propres actions, effectuée en vertu de l'article 233-1 6° du règlement général de l'AMF et portant sur 2 247 678 actions, Kepler Capital Markets a été mandaté en qualité d'établissement présentateur et garant de l'Offre et chargé de fournir des éléments d'appréciation du prix proposé au titre de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du prix proposé ont été préparés par Kepler à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société.

Ces informations sont supposées exactes, précises et sincères et il n'est pas entré dans le cadre de la mission de Kepler de les soumettre à une vérification indépendante. Ses informations n'ont fait l'objet d'aucun audit de la part de Kepler.

2.1 METHODOLOGIE

L'appréciation du Prix de l'Offre a été menée à partir d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

La sélection des méthodes et références retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille, de ses performances économiques et de ses secteurs d'activités sur la base des informations mises à disposition.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Kepler Capital Markets, sont reproduits ci-après.

2.1.1 Méthodes de valorisation non retenues

Méthode des transactions comparables

Cette méthode, qui consiste à appliquer aux agrégats de la Société à valoriser les multiples observés lors de transactions significatives récentes intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en terme de modèle économique, n'a pas été retenue en raison de l'absence d'informations publiques disponibles sur des transactions récentes dans le secteur d'activité d'IEC Professionnel Media.

Méthode d'actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, dans la mesure où la Société n'a pas versé de dividendes à ses actionnaires depuis plus de 10 ans, ni communiqué au marché d'objectif en matière de distribution pour les exercices à venir.

Méthode des objectifs de cours des analystes de recherche

La Société n'étant pas suivie par des analystes, il n'a pas été possible d'appliquer cette méthode.

2.1.2 Méthodes et références de valorisation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'appréciation du prix de l'Offre :

- L'analyse du cours de bourse
- La méthode patrimoniale (ANC)
- La méthode d'actualisation des flux de trésorerie

2.1.3 Méthodes de recoupement

Deux approches, les multiples boursiers et les transactions sur le capital, ont été réalisées à titre de recoupement afin de valider la pertinence des résultats obtenus via les autres méthodes et références.

Les résultats de ces deux approches sont les suivants :

Multiples de sociétés cotées	0,74€ - 0,81€
Acquisition partielle en actions - février 2006	2,25 €
Acquisition partielle en actions - juin 2006	2,61 €
Augmentation de capital - juillet 2008	1,50 €

2.2 APPLICATION DES METHODES RETENUES

2.2.1 Sources utilisées et hypothèses retenues pour l'analyse

Sources

Les travaux de valorisation sont notamment fondés sur :

- Le document de référence au 31 décembre 2009 d'IEC Professionnel Media
- Les comptes semestriels clos le 30 juin 2010
- Les projections de la Société sur la période 2010e-2015e

Hypothèses

En l'absence d'actions autodétenues et d'instruments dilutifs dans la monnaie, le nombre d'actions retenu dans le cadre de la valorisation correspond au nombre d'actions en circulation au 31 octobre 2010, soit 22 476 781.

Le dernier cours de bourse pris en référence pour IEC Professionnel Media dans l'analyse ci-après est celui du 1^{er} novembre 2010.

La dette financière nette consolidée d'IEC Professionnel Media retenue pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres est celle estimée au 31 décembre 2010 par la Société, soit 17,85 m€. Elle est composée des emprunts et dettes financières, des découverts, du factor et des disponibilités.

2.2.2 Analyse du cours de bourse

L'action IEC Professionnel Media est cotée en continu sur NYSE Euronext (code ISIN : FR0000066680). Le titre est coté en bourse depuis 1998 (cotation initiale sur le Second Marché).

Le flottant est de l'ordre de 20% des titres avant effet dilutif des instruments pouvant donner accès au capital. Par ailleurs, le titre, qui n'est plus animé par un contrat de liquidité depuis février 2009, affiche un nombre important de jours d'absence de cotation :

- Sur 1 an, 16 417 titres ont été échangés en moyenne par jour, sur 188 jours
- Sur 6 mois, 12 402 titres ont été échangés en moyenne par jour, sur 100 jours

Pour rappel, l'action IEC Professionnel Media n'est suivie par aucun analyste de marché.

Cependant, le cours de bourse doit être mis en perspective par rapport au prix offert. Cette étude a été réalisée par plusieurs approches :

- Analyse des cours moyens pondérés par les volumes depuis 1 an. Les primes extériorisées par l'offre sont comprises entre 27,66% et 35,99%
- Les volumes agrégés :
 - Sur un an, 75,50% des volumes échangés l'ont été sur la base d'un cours inférieur à 1,04€, extériorisant une prime de 15,4%
 - Sur 6 mois, 75,49% des volumes échangés l'ont été sur la base d'un cours inférieur à 1,04€, extériorisant une prime de 15,4%

Tableau de synthèse de l'analyse boursière :

Au 01/11/2010	Période	Nombre de jours avec échanges	Cours (€)	Prime par rapport au prix de 1,20€
+ haut depuis 1 an	02/11/2009 - 01/11/2010	188	1,12	7,14%
+ bas depuis 1 an	02/11/2009 - 01/11/2010	188	0,72	66,67%
Spot	01/11/2010	1	0,94	27,66%
CMP 1 mois	01/10/2010 - 01/11/2010	19	0,88	35,99%
CMP 3 mois	02/08/2010 - 01/11/2010	50	0,89	35,32%
CMP 6 mois	03/05/2010 - 01/11/2010	100	0,88	35,91%
CMP 1 an	02/11/2009 - 01/11/2010	188	0,89	34,10%

Sources : Bloomberg, Kepler

2.2.3 Actif net comptable au 30 juin 2010

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action, estimant donc la valeur comptable d'une action.

k€	30-juin-10
Capitaux propres	
Capital	6 743
Primes	13 101
Réserves et résultat consolidé	2 388
Intérêts minoritaires	(1 810)
Total capitaux propres	20 423
Total capitaux propres PdG	22 233
Nombre d'actions	22 476 781
ANC / action (€)	0,99

Source : Société

L'actif net comptable ressort à 0,99 € par action au 30 juin 2010.

Le prix offert de 1,20 euro par action extériorise une prime de 21,3% sur l'actif net comptable à cette date.

2.2.4 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Méthodologie

Cette méthode intrinsèque consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles futurs pour déterminer la valeur d'entreprise. L'actualisation se fait au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs.

La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue

- En déduisant de la valeur de l'actif économique :
 - Le montant de l'endettement financier net de la société

-
- La part attribuable aux minoritaires actionnaires à hauteur de 49,9% d'Avest, holding du sous groupe HMS et Audio Equipement. Cette part a été valorisée suivant la même méthode que l'ensemble consolidé, mais avec des hypothèses ajustées
 - Les provisions pour retraite estimées à fin 2010
 - En ajoutant à la valeur de l'actif économique :
 - Les actifs financiers, correspondant à la caution de factoring immobilisée

Des analyses de sensibilité de la valeur centrale par action aux principales hypothèses opérationnelles (croissance du chiffre d'affaires et marge d'EBITDA) et financières (levier d'endettement et prime de risque et d'investissement (BFR et capex)) ont été réalisées.

Flux de trésorerie disponibles

Les flux de trésorerie disponibles sont issus du plan d'affaires d'IEC sur la période 2010e-2015e et d'un horizon 2016e-2020e construit par Kepler.

L'actualisation des flux de trésorerie a été arrêtée au 1er janvier 2011 et les flux de trésorerie sont actualisés en milieu d'année.

Le plan d'affaires de la Société anticipe une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 0,7% sur la période 2010e-2015e. La marge d'EBITDA est attendue en hausse de près de 140 points de base sur le même horizon.

Hypothèse du calcul du coût moyen pondéré du capital

Le taux d'actualisation retenu pour le calcul de la valeur centrale est de 11,13%. Le calcul du coût moyen pondéré du capital repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque normatif de 4%
- Un bêta désendetté de 1,09 correspondant au bêta du secteur électronique/matériel informatique sur un an (source : Détröyat Associés), soit un bêta endetté d'IEC Professionnel Media de 1,34
- Une prime de risque de 7,46%, correspondant à la prime calculée par Détröyat Associés sur le SBF120 en octobre 2010
- Un levier cible (dette financière nette/ capitaux propres) de 35%, moyenne du levier futur estimée par la société sur l'horizon de son plan d'affaires
- Un coût de la dette avant impôt de 4,5%
- Une fiscalité de 34,43%

Valeur terminale

Le calcul de la valeur terminale est fondé sur la méthode de Gordon Shapiro, c'est-à-dire par actualisation d'un flux de trésorerie terminal, normatif, à perpétuité. Ce flux normatif a été calculé sur la base des hypothèses cohérentes avec les perspectives de long terme de la Société.

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1,0%.

In fine, la valeur terminale représente 45,2% de la valeur centrale d'entreprise.

Valeur des capitaux propres

A la valeur d'entreprise (44,1 m€) sont retirés l'endettement financier net de la Société, les provisions pour retraites estimées à fin 2010, les intérêts minoritaires (valorisés selon la même méthode mais à un coût du capital de 13,12%) et est ajouté le dépôt de caution fait au factor.

Il en ressort une valeur des fonds propres centrale de 24,0 m€, soit une valeur par action de 1,07€.

Valeur des FT 2011 - 2020 (m€)	24,2
Valeur présente de la VT (m€)	19,9
Valeur d'entreprise (m€)	44,1
- dette nette (m€)	17,8
- provisions pour retraites 2010e (m€)	1,1
- intérêts minoritaires (m€)	2,5
+ actifs financiers (m€)	1,2
Valeur des fonds propres (m€)	24,0
# actions (m) non dilué	22,5
Prix par action (€)	1,07

Sur cette base, le prix de l'Offre de 1,20 euro fait ressortir une prime de 12,5%.

Le tableau suivant présente la sensibilité de la valeur par action, et donc de la prime extériorisée, au coût moyen pondéré du capital et au taux de croissance à l'infini :

Hypothèses financières		Prix par action (€)				
		Taux de croissance à l'infini				
		0,750%	0,875%	1,000%	1,125%	1,250%
CMPC	11,361%	1,01	1,01	1,02	1,03	1,04
	11,243%	1,03	1,04	1,04	1,05	1,06
	11,133%	1,05	1,06	1,07	1,07	1,08
	11,031%	1,07	1,08	1,09	1,10	1,10
	10,937%	1,09	1,10	1,11	1,12	1,12
Hypothèses financières		Prime par rapport au prix de l'Offre				
		Taux de croissance à l'infini				
		0,750%	0,875%	1,000%	1,125%	1,250%
CMPC	11,361%	19,1%	18,3%	17,5%	16,7%	15,9%
	11,243%	16,5%	15,7%	14,9%	14,1%	13,3%
	11,133%	14,1%	13,3%	12,5%	11,7%	10,9%
	11,031%	11,9%	11,1%	10,4%	9,6%	8,8%
	10,937%	9,9%	9,2%	8,4%	7,6%	6,8%

Le tableau suivant présente la sensibilité de la valeur par action, et donc de la prime extériorisée, aux hypothèses opérationnelles du plan d'affaires :

		Croissance du CA supplémentaire				
Hypothèses opérationnelles		(0,250%)	(0,125%)	0,000%	0,125%	0,250%
	(0,250%)	0,94	0,95	0,96	0,97	0,98
Marge d'EBITDA supplémentaire	(0,125%)	0,99	1,00	1,01	1,02	1,04
	0,000%	1,04	1,05	1,07	1,08	1,09
	0,125%	1,10	1,11	1,12	1,13	1,15
	0,250%	1,15	1,16	1,18	1,19	1,20

		Croissance du CA supplémentaire				
Hypothèses opérationnelles		(0,250%)	(0,125%)	0,000%	0,125%	0,250%
	(0,250%)	28,3%	26,8%	25,4%	23,9%	22,5%
Marge d'EBITDA supplémentaire	(0,125%)	21,3%	20,0%	18,6%	17,2%	15,9%
	0,000%	15,1%	13,8%	12,5%	11,3%	10,0%
	0,125%	9,4%	8,2%	7,0%	5,9%	4,7%
	0,250%	4,3%	3,2%	2,1%	1,0%	-0,1%

Le tableau suivant présente la sensibilité de la valeur par action, et donc de la prime extériorisée, aux hypothèses d'investissement du plan d'affaires :

		BFR supplémentaire en % du CA				
Hypothèses d'investissement		(0,250%)	(0,125%)	0,000%	0,125%	0,250%
	(0,250%)	1,18	1,18	1,18	1,17	1,17
Capex additionnels en % de CA	(0,125%)	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12
	0,000%	1,07	1,07	1,07	1,07	1,06
	0,125%	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
	0,250%	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96

		BFR supplémentaire en % du CA				
Hypothèses d'investissement		(0,250%)	(0,125%)	0,000%	0,125%	0,250%
	(0,250%)	1,9%	2,0%	2,1%	2,1%	2,2%
Capex additionnels en % de CA	(0,125%)	6,9%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%
	0,000%	12,3%	12,4%	12,5%	12,6%	12,7%
	0,125%	18,4%	18,5%	18,6%	18,7%	18,8%
	0,250%	25,1%	25,2%	25,4%	25,5%	25,6%

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie extériorise donc une prime du prix d'Offre comprise entre 5,9% et 20,0%.

2.3 SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Méthodes et références		Valorisation par action	Prime par rapport au prix de 1,20€
Actif net comptable au 30/06/2010		0,99€	21,32%
Approche boursière au 01/11/2010			
+ haut depuis 1 an		1,12€	7,14%
+ bas depuis 1 an		0,72€	66,67%
Spot au 01/11/2010		0,94€	27,66%
CMP 1 mois		0,88€	35,99%
CMP 3 mois		0,89€	35,32%
CMP 6 mois		0,88€	35,91%
CMP 1 an		0,89€	34,10%
Actualisation des flux de trésorerie			
Sensibilité aux hypothèses financières	Borne basse	1,04€	15,68%
	Valeur centrale	1,07€	12,51%
	Borne haute	1,10€	9,56%
Sensibilité aux hypothèses opérationnelles	Borne basse	1,00€	19,96%
	Valeur centrale	1,07€	12,51%
	Borne haute	1,13€	5,86%
Sensibilité aux investissements	Borne basse	1,01€	18,70%
	Valeur centrale	1,07€	12,51%
	Borne haute	1,12€	6,94%

source : Kepler

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 12 novembre 2010

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « l'OPAS ») initiée par la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA sur une partie de ses propres actions, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA du 19 octobre 2010, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 1,20 euro par action IEC PROFESSIONNEL MEDIA. L'opération projetée est réalisée dans le cadre du programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA du 30 juin 2010. En application de sa douzième résolution, le conseil d'administration est autorisé à faire acquérir par la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ses propres actions, dans la limite de 10% du nombre total d'actions, à un prix unitaire ne

dépassant pas 2,50 euros et pour un coût d'acquisition global ne dépassant pas 5 millions d'euros.

Le fondement réglementaire de notre intervention repose sur le fait que les membres du concert d'actionnaires majoritaires¹, qui contrôlent la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, ont fait part de leur intention de ne pas apporter leurs titres à l'offre si une telle offre venait à être déposée.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 261-1 I (3°) du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (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 nature légale ou contractuelle.

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 Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'apprécier la valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA.

INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, 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.

Par conséquent, la présente mission ne constitue pas une intervention susceptible d'affecter notre indépendance.

¹ Les sociétés FIN CAP, CROZALOC et GONSET HOLDING

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 de rachat	PRODEF SA	PRODEF SA	SODICA ECM	oct.-10
Offre publique d'achat simplifiée	DUC LAMOTHE PARTICIPATIONS	FONCIERE DES JEROMIS ASSOCIES FJA	ODDO CORPORATE FINANCE	nov.-09

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. Il envisage néanmoins d'adhérer prochainement à une association d'experts indépendants agréée par l'AMF.

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 conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 19 octobre 2010, date de notre désignation par le Conseil d'administration de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, et le 12 novembre 2010, date de remise de notre rapport.

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

- Xavier Paper (48 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 (44 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 IEC PROFESSIONNEL MEDIA,

-
- Prise de connaissance des informations transmises par le management de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA,
 - Discussions avec les responsables de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions IEC PROFESSIONNEL MEDIA,
 - Constitution d'un échantillon de sociétés cotées présentant des analogies avec la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA en termes de profil de risque et de modèle économique,
 - Analyse du rapport d'évaluation de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA établi par la société KEPLER CAPITAL MARKETS,
 - Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA,
 - 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 le management de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA et par recoupements d'informations entre elles.

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 le management de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA établi par la société KEPLER CAPITAL MARKETS en date du mois de novembre 2010,
- Business plan détaillé de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA en date du mois d'octobre 2010,
- Documents de référence de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA au titre des exercices 2006, 2007, 2008 et 2009,
- Rapport financier semestriel de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA au 30 juin 2010,
- Documentation sous-tendant l'apport de titres de la société ALSACE AUDIO VISUEL à la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA en date du 17 février 2006,
- Traité d'apport des titres de la société AVEST à la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA en date du 8 juin 2006,
- Accord conclu entre les sociétés IEC SAS et QUALITRON OY AB en vue de la vente de stock d'équipements détenus par la société PREVIEW GM SYSTEM,
- Ventilation, par filiale, des déficits fiscaux du groupe IEC PROFESSIONNEL MEDIA au 30 juin 2010,
- Protocole de cession de la société AVEST en date 8 juin 2006,
- Projet de note d'information relative à l'OPAS,
- Procès-verbal du Conseil d'administration de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA du 19 octobre 2010.

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

INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ainsi qu'avec ceux de l'établissement présentateur, la société KEPLER CAPITAL MARKETS.

Pour la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA :

- Madame Carole Théry, Directrice Administrative et Financière.

Pour la société KEPLER CAPITAL MARKETS :

- Monsieur Edouard Narboux, Vice-President,
- Monsieur Gonzague Rondouin, Analyst,
- Monsieur Stefan Olsson, Analyst.

REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 35 000 euros HT.

CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE IEC PROFESSIONNEL MEDIA

La société IEC PROFESSIONNEL MEDIA est une Société Anonyme au capital de 6 743 034,30 euros, divisé en 22 476 781 actions de 0,30 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 13/15, rue Kérautret Botmel C.S 76709 à Rennes (35067), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro B 382 574 739.

La société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, issue du regroupement de plusieurs sociétés du monde de l'audiovisuel, est le premier intégrateur français et européen de solutions audiovisuelles professionnelles. Disposant d'un savoir-faire dans l'ensemble des métiers de l'audiovisuel, elle conçoit, réalise, déploie, maintient et exploite des solutions techniques pour une clientèle d'entreprises, d'administrations et de professionnels de l'image (chaînes de télévision, studios, producteurs, etc.). Cette activité, s'accompagne de prestations de location d'équipements (caméras lourdes, régies, etc.), de mise à disposition d'équipes d'opérateurs, de conseil et de service après-vente. Elle a en outre une activité d'import-export de matériel de diffusion qui représente environ 8% de son chiffre d'affaires. En 2009, la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 145,3 millions d'euros et un résultat d'exploitation de 3,2 millions d'euros.

En application de l'autorisation qui lui a été conférée par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 30 juin 2010, le Conseil d'administration de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA devrait décider, lors de sa séance du 12 novembre 2010, de proposer le rachat d'une partie des actions de ses actionnaires. L'opération envisagée, qui prend la forme d'une OPAS en application de l'article 233-1 6° du règlement général de l'AMF, s'inscrit dans le cadre du programme de rachat, par la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, de ses propres actions, approuvé par l'Assemblée Générale susvisée.

L'OPAS a pour objet de permettre à la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA d'acquérir ses propres actions en vue (i) de les conserver et de les remettre ultérieurement en échange ou en paiement d'éventuelles opérations de croissance externe (ii) et, en fonction du nombre d'actions rachetées, de couvrir des plans d'options d'achat d'actions octroyés aux salariés et mandataires sociaux. L'opération envisagée permet en outre aux actionnaires qui souhaiteraient apporter à l'offre de bénéficier d'une liquidité partielle à un prix attractif.

EVALUATION DE LA SOCIETE IEC PROFESSIONNEL MEDIA

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 IEC PROFESSIONNEL MEDIA. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF²), les références au cours de bourse, la référence à l'Actif Net Comptable (ANC) et, à titre de recoupement, les multiples de comparables boursiers.

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

1) La référence aux objectifs des analystes financiers

La société IEC PROFESSIONNEL MEDIA n'étant suivie par aucun analyste financier, nous avons éliminé le recours à cette référence.

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 la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA n'a jamais versé de dividendes depuis son entrée à la cote sur le marché réglementé Eurolist (Compartiment C) de NYSE EURONEXT PARIS.

3) 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. En l'absence de transactions intervenues dans un passé récent sur des sociétés comparables à la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, nous n'avons pas retenu cette approche.

4) Références à la valeur d'échange des actions IEC PROFESSIONNEL MEDIA

Le 6 mars 2006, la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA a acquis 100% des titres de la société ALSACE AUDIO VISUEL, société spécialisée dans l'ingénierie audiovisuelle. Les titres acquis ont été rémunérés pour partie, via une augmentation de capital, par des titres IEC PROFESSIONNEL MEDIA (à hauteur de 55,94%), et pour partie en numéraire (à hauteur de 44,06%). Les valeurs de l'action IEC PROFESSIONNEL MEDIA retenues pour les besoins de l'augmentation de capital et de la parité d'échange ont été fixées toutes deux à 2,25 euros sur la base d'une valorisation fondée sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Le 25 juillet 2006, la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA a acquis 50,1% des titres de la société AVEST (groupe AVEST). A l'instar de la précédente opération, les titres acquis ont été rémunérés, via une augmentation de capital, par des titres IEC PROFESSIONNEL MEDIA. Les valeurs de l'action IEC PROFESSIONNEL MEDIA retenues pour les besoins de l'augmentation de capital et de la parité d'échange ont été fixées toutes deux à 2,6109 euros sur la base d'une valorisation fondée sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Nous n'avons retenu aucune des deux références précitées pour les raisons suivantes :

(1) Les références en question, ayant plus de quatre ans, sont aujourd'hui obsolètes. Elles ont de ce fait perdu toute pertinence, et ce, d'autant plus que la crise économique et financière a fortement modifié à la baisse la situation des marchés financiers ainsi que les conditions économiques dans lesquels évoluent les entreprises, en particulier la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA.

(2) Le business plan de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA qui a été utilisé pour les besoins de la mise en œuvre de l'actualisation des flux de trésorerie disponible présente un taux de

² Discounted Cash Flows.

marge opérationnelle fortement positif (7,8% en 2006 pour atteindre 10,8% en 2013) à comparer à des résultats ex post très dégradés (taux de marge opérationnelle qui démarre à 0% en 2006 pour atteindre 2,2% en 2009). A cet égard, il convient de noter que le document décrivant l'opération d'apport des titres ALSACE AUDIO VISUEL à la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, enregistré par l'AMF le 17 février 2006, présente des éléments d'analyse de sensibilité (cf. §.1.4.3) attestant d'un fort effet de levier de la valorisation au taux de marge brute : il y est en effet dit que « *±1% de taux de marge brute induit une variation de ±39% de la valeur des titres IEC PROFESSIONNEL MEDIA* ».

5) Référence à l'augmentation de capital du 4 août 2008

Le 4 août 2008, la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA a réalisé une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant de 9,5 millions d'euros correspondant à l'émission de 6 322 835 actions d'une valeur nominale de 0,30 euro chacune au prix de 1,50 euro par action. L'augmentation de capital a été suivie, pour l'essentiel, par les membres du concert, la société FIN CAP ayant souscrit à hauteur d'au moins 75% de l'émission en vue de réduire l'endettement de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA par compensation de la créance qu'elle détenait sur cette dernière.

L'augmentation de capital en objet qui s'apparente à une opération hors marché nous a amené à écarté cette référence.

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'exploitation³, 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

En préambule, il convient de préciser que la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA a fait face à d'énormes difficultés financières dans les années 2000. Cette situation l'a amené à se restructurer afin de rétablir sa profitabilité et de faire face à ses engagements de court terme, un moratoire avec ses fournisseurs et ses banquiers lui ayant en effet permis de rééchelonner une partie de ses dettes (environ 13 millions d'euros) jusqu'en 2007.

Depuis lors, la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, qui s'est principalement développée par croissance externe, a affiché un résultat net régulièrement négatif jusqu'en 2008. A fin 2009, date effective du retournement, le résultat net consolidé de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA s'est élevé à 1,704 million contre -0,894 million d'euro en 2008.

C'est dans ce contexte que le management de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA nous a transmis le business plan 2010-2015 de la société et de ses filiales afin de mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible. Ce business plan intègre l'ensemble des résultats dégagés par les différentes filiales et sous-filiales, l'élimination des éléments intragroupes ainsi que les retraitements économiques nécessaires à l'élaboration de comptes consolidés (crédit-bail, affacturage, etc.). Il a été réalisé à périmètre constant et

³ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

n'intègre donc pas l'impact lié à d'éventuelles opérations de croissance externe sur l'horizon prévisionnel.

Ses principales hypothèses structurantes sont les suivantes :

- des prévisions qui se fondent sur l'historique des ventes et, pour le secteur de la marine, sur un carnet de commandes de 40 millions d'euros offrant une visibilité à deux ans ;
- une évolution favorable du contexte économique général qui permettrait à la majorité des sociétés du groupe de pouvoir réaliser une croissance d'environ 5% par an. Néanmoins, à ce jour, le net ralentissement des investissements réalisés par les collectivités et les établissements publics (qui représentent une part substantielle du chiffre d'affaires de certaines filiales), constaté par le management de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, ne permet pas d'entériner définitivement cette hypothèse.
- la vente du stock d'unités mobiles de production de la société PREVIEW GM SYSTEM (cf. infra §.10.1.2.h) au cours de l'année 2010 ;
- des prévisions qui tiennent compte du renouvellement, en 2011, du marché de la Guyane chez SAS IEC, cette dernière générant un chiffre d'affaires annuel de 4 millions d'euros pour un résultat net de 0,4 million d'euros ;
- une amélioration régulière du taux de marge opérationnelle qui atteint 4,75% du chiffre d'affaires consolidé à la fin de l'exercice 2015 et qui a pour origine la réduction substantielle de certains coûts (autres charges externes, frais de personnel) ;
- un résultat net qui intègre l'impact de l'utilisation des déficits reportables à l'exception néanmoins de ceux relatifs à la société AVEST (cf. infra §.10.1.2.f) ;
- une croissance de l'activité qui s'appuie sur un niveau soutenu d'investissements compris entre 2 millions d'euros et 2,5 millions d'euros sur la période 2010-2015, en nette augmentation par rapport à ceux des exercices 2008 et 2009 ;
- et, enfin, un BFR prospectif et normatif égal à 12% du chiffre d'affaires consolidé.

En définitive, ce business plan repose pour l'essentiel sur l'hypothèse d'un contexte de marché dans le prolongement du retournement progressif constaté depuis la crise économique et financière de 2008 ; de manière générale, les hypothèses retenues par le management de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA nous sont apparues pertinentes.

Afin de mettre en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons prolongé le business plan de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA jusqu'en 2020 sur la base d'un taux de croissance du chiffre d'affaires de 3% et d'un taux de marge opérationnelle de 4,75% (soit le taux constaté en 2015) sur la période 2016-2020.

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 30 juin 2010, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'OPAS envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité⁴ du capital de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA. Le taux retenu de 11,25% a été calculé, selon le MEDAF⁵, sur la base des paramètres suivants :

⁴ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

-
- le taux sans risque est égal à 2,75% et correspond à la moyenne 1 mois du taux de l'échéance constante de maturité 10 ans ($TEC_{10\text{ ans}}$) au 30 octobre 2010,
 - en l'absence de sociétés comparables cotées, le bêta désendetté de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA a été fixé à 1⁶,
 - la prime de risque du marché a été fixée à 6%, fondée sur la moyenne des primes utilisées par les experts indépendants en 2010,
 - une prime de risque spécifique de 2,5% 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% et correspond, peu ou prou, au taux de croissance à long terme du PIB de la zone Euro.

c) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 12%. Ce ratio est en ligne avec les ratios calculés à partir des comptes historiques et prospectifs de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA.

d) Taux d'imposition

Compte tenu des pertes réalisées par la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA depuis plusieurs années, nous ne disposons pas d'historique pertinent sur le taux d'imposition effectif. En conséquence, le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 34,43%, soit le taux d'impôt théorique en vigueur en France.

e) Impact des plans d'options de souscription d'actions

A la date du présent rapport, il existe 3 plans d'options de souscription d'actions IEC PROFESSIONNEL MEDIA en cours dont les caractéristiques principales sont présentées dans le tableau ci-dessous (extrait du document de référence 2009) :

⁵ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

⁶ La valeur retenue du bêta est fondée sur l'hypothèse d'une convergence naturelle vers l'unité sur le long terme constatée empiriquement. A des fins de recoupement, nous avons calculé le bêta moyen des sociétés présentant des analogies (cf. infra §.10.4) avec la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, en ce inclus le bêta de cette dernière. Selon cette approche, le bêta estimé ressort à 1,12 sur la base de la moyenne et à 0,83 sur la base de la médiane, soit des niveaux proches de l'unité.

	Plan n° 4	Plan n° 5	Plan n° 6
Date d'assemblée	07/06/2004	24/07/2006	16/06/2008
Date du conseil d'administration	07/12/2004	24/11/2006	17/12/2008
Nombre total d'actions pouvant être souscrites à la date de la mise en place du plan	166 000	396 500	450 000
Dont nombre d'actions pouvant être souscrites par :			
- les mandataires sociaux	42 000	82 000	55 000
- les dix premiers attributaires	87 000	194 500	255 000
Point de départ d'exercice des options	07/12/2006	24/11/2008	17/12/2012
Date d'expiration des options	07/12/2011	23/11/2013	16/12/2015
Prix d'exercice d'une option	1,21 €	1,85 €	1,01 €
Options de souscription d'actions en circulation au 31/12/2009	141 500	326 500	418 000
Options de souscription d'actions exercées au 31/12/2009	0	0	0
Options de souscription d'actions restantes au 31/12/2009	141 500	326 500	418 000

Afin de déterminer l'impact des instruments optionnels sur la valeur des capitaux propres, nous avons calculé le coefficient de dilution en nous basant sur la valorisation des options selon le modèle optionnel de Black-Scholes. Sur la base d'une valeur des options égale à 0,208 million d'euros⁷, le coefficient de dilution ressort à 99,11%⁸.

Dès lors, le calcul de la valeur par action a été réalisé sur la base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2010 soit 22 476 781. Il n'existe pas d'actions d'autocontrôle.

f) Déficits reportables

Au 30 juin 2010, le groupe IEC PROFESSIONNEL MEDIA dispose de 24,886 millions d'euros de déficits reportables, qui n'ont pas donné lieu à reconnaissance d'impôts différés actifs.

Pour les besoins de la valorisation, nous avons utilisé un montant de 17,786 millions d'euros de déficits reportables correspondant à la totalité des déficits reportables du groupe IEC PROFESSIONNEL MEDIA (24,886 millions d'euros) sous déduction de ceux attachés à la société AVEST⁹ (7,100 millions d'euros). Le montant utilisé de 17,786 millions d'euros représente un impôt différé actif de 6,118 millions d'euros, sur la base d'un taux d'impôt normatif de 34,43%, et de 5,128 millions d'euros après actualisation au taux de 11,25% (cf. supra §.10.1.2.a).

⁷ Le modèle de Black-Scholes reprend en tant que paramètres les caractéristiques de chacun des plans d'options de souscription d'actions. Il convient par ailleurs de préciser que nous avons retenu une volatilité de 80% basée sur l'historique journalier du titre IEC PROFESSIONNEL MEDIA entre le 2 janvier 2003 et le 1^{er} novembre 2010.

⁸ Le coefficient de dilution est déterminé en retranchant de la valeur des capitaux propres part du groupe (24,584 millions d'euros) calculée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible (cf. infra §.10.1.3) la valeur estimée des options (0,208 millions d'euros) soit $99,11\% = (23,437 - 0,208) / 23,437$.

⁹ A ce jour, la structure du groupe IEC PROFESSIONNEL MEDIA ne permet pas d'activer le montant de 7,100 millions d'euros de déficits reportables logés dans la société AVEST, détenue à 50,1% par IEC PROFESSIONNEL MEDIA.

g) Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires correspondent pour l'essentiel à la participation de la société FIN CAP¹⁰, égale à 49,90%, dans la société AVEST, holding de participations détenant 100 % du capital du groupe HMS et 100 % du capital de la société AUDIO EQUIPEMENT. Il convient de préciser que le groupe HMS, qui constitue la principale filiale de la société AVEST, est spécialisé dans le métier d'intégrateur audiovisuel de systèmes multimédia.

Les intérêts minoritaires ont été valorisés, selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation, à leur quote-part (49,90%) dans les flux de trésorerie d'exploitation de la société AVEST. Nous avons par ailleurs utilisé des paramètres identiques à ceux utilisés pour valoriser la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA (taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini, etc.).

La valeur des intérêts minoritaires, présentée dans le tableau ci-dessous, ressort à 2,392 millions d'euros :

Valeur d'entreprise (VE)	16 776
Endettement net	11 983
Capitaux propres	4 793
Minoritaires	49,90%
Capitaux propres - part des minoritaires	2 392

En milliers d'euros

L'endettement net au 30 juin 2010, d'un montant de 11,983 millions d'euros, inclut la dette liée à l'affacturage (5,314 millions d'euros) ainsi que celle liée au compte courant créditeur (5,778 millions d'euros) à l'égard de la société FIN CAP.

h) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-dessous détaille le calcul de l'endettement net au 30 juin 2010 :

(k€)	juin-10
Emprunts et dettes financières	5 858
Emprunt crédit-bail	6 526
Factor	18 428
Découvert	2 046
Comptes courants FIN CAP	10 106
Disponibilités	-7 130
Endettement net	35 835
<i>Retraitement stock Preview GM System</i>	<i>-16 000</i>
Endettement net retraité	19 835

Source IEC PROFESSIONNEL MEDIA

Au cours de l'exercice 2009, la société PREVIEW GM SYSTEM, filiale de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA, a signé un contrat important avec la société LC2 INTERNATIONAL

¹⁰ La société FIN CAP est également actionnaire de référence de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA avec 65,89% du capital social et 67,99% des droits de vote.

(groupe béninois LC2 MEDIAS) portant sur 4 unités mobiles de production (composées chacune d'une régie semi-remorque, d'un véhicule de diffusion satellite et d'un véhicule d'accompagnement) en vue de la Coupe d'Afrique des Nations 2010 organisée par la Confédération Africaine de Football. Suite à des difficultés dans l'exécution de ce contrat, la société PREVIEW GM SYSTEM, en accord avec son client LC2 INTERNATIONAL, a décidé de le résilier et de conserver les unités mobiles de production (d'une grande valeur). Cet événement a impacté à la hausse le stock et l'endettement net au 30 juin 2010. En conséquence, nous avons déduit de ce dernier le montant lié au financement du stock d'unités mobiles de production.

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort donc à 19,835 millions d'euros au 30 juin 2010.

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

La somme des flux de trésorerie disponibles actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA. Le tableau ci-dessous décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres part du groupe :

(k€)	juin-10
Flux 30 juin 2010 - 31 décembre 2020 actualisés (+)	25 165
Valeur terminale actualisée (+)	19 890
Valeur d'entreprise	45 054
Provision pour retraites (-)	924
Endettement net (-)	19 835
Dépôts de garantie affacturage (+)	1 533
Capitaux propres	25 828
Part des minoritaires (-)	2 392
Capitaux propres part du groupe	23 437
Facteur de dilution (x)	99,11%
Valeur des capitaux propres	23 229
Nombre d'actions (/)	22 476 781
Valeur par action (€)	1,03

En milliers d'euros

La valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA s'établit à 23,229 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponibles. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 22 476 781 à la date du présent rapport, la valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort à 1,03 euro par action.

10.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-dessous présente la valeur de l'action IEC PROFESSIONNEL MEDIA 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				
		10,50%	11,00%	11,25%	11,50%	12,00%
Taux de croissance à l'infini	0,5%	1,10	1,01	0,97	0,93	0,86
	1,0%	1,13	1,04	1,00	0,96	0,89
	1,5%	1,18	1,08	1,03	0,99	0,91
	2,0%	1,22	1,12	1,07	1,02	0,94
	2,5%	1,27	1,16	1,11	1,06	0,97

Le tableau ci-dessous présente la valeur de l'action IEC PROFESSIONNEL MEDIA sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du BFR et du taux de marge opérationnelle :

(€)		BFR (en % du chiffre d'affaires)				
		10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%
Taux de marge opérationnelle	4,00%	0,91	0,90	0,89	0,87	0,86
	4,50%	1,01	1,00	0,98	0,97	0,96
	4,75%	1,06	1,05	1,03	1,02	1,01
	5,00%	1,11	1,09	1,08	1,07	1,06
	5,50%	1,21	1,19	1,18	1,17	1,16

10.1.4. Conclusion

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

La valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA s'établit à 23,229 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 22 476 781 à la date du présent rapport, la valeur de l'action IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort à 1,03 euro, dans une fourchette large comprise entre 0,86 euro et 1,27 euro.

10.2. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La société IEC PROFESSIONNEL MEDIA est une société cotée sur le compartiment C du marché réglementé Eurolist de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0000066680 (code mnémonique IEC). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

IEC Professionnel Media	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	142 989	0,6%	3,2%
Volumes échangés 2 mois	365 145	1,6%	8,2%
Volumes échangés 3 mois	465 346	2,1%	10,4%
Volumes échangés 6 mois	1 240 245	5,5%	27,7%
Volumes échangés 12 mois	3 086 358	13,7%	68,9%
Volumes échangés 24 mois	4 095 450	18,2%	91,4%

¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/12/2009 soit 22 476 781

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/12/2009 soit 4 478 474

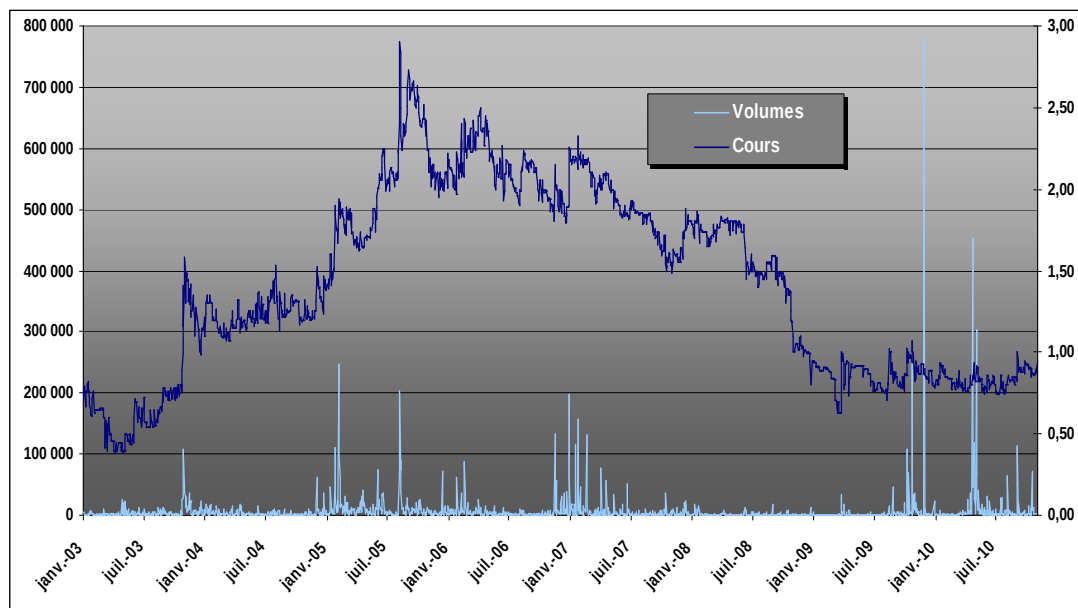
Au 1^{er} novembre 2010, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 3 086 358. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 22 476 781 actions au 31 décembre 2009, le taux de rotation du capital ressort à 13,7% tandis que celui du flottant ressort à 68,9%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 1^{er} novembre 2010, 2 172 170 actions ont été échangées représentant 9,66% du capital pour un volume de transactions d'environ 1,88 million d'euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 10 000 actions.

En définitive, la liquidité des titres IEC PROFESSIONNEL MEDIA est donc suffisamment importante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste modeste (21,13 millions d'euros au 2 novembre 2010) et son flottant limité (un peu moins de 20% des actions composant le capital social au 31 décembre 2009).

Depuis le début de l'année 2007, on constate une érosion du cours de bourse qui s'est accentuée suite à l'impact de la crise du « *subprime* » et aux résultats déficitaires affichés les dernières années. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre IEC PROFESSIONNEL MEDIA entre le 2 janvier 2003 et le 1^{er} novembre 2010 :

Volumes échangés

En euro par action



Sur les deux dernières années, le cours de bourse apparaît très stable ; il évolue dans un tunnel compris entre 0,70 euro et 1 euro. En particulier, sur les 12 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 1 euro et le cours de bourse le plus bas à 0,74 euro. Sur les 24 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 1,10 euro et le cours de bourse le plus bas à 0,63 euro.

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

IEC Professionnel Media	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)	Prime / (décotes) (%)
Cours de clôture ²	0,94	28%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	0,88	37%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	0,92	31%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	0,90	34%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	0,87	37%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	0,87	37%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	0,90	34%
Cours le plus haut depuis 24 mois	1,10	9%
Cours le plus bas depuis 24 mois	0,63	90%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Reuters

² Cours au 1 novembre 2010

Sur les 24 derniers mois, le cours moyen pondéré par les volumes le plus haut s'élève à 0,94 euro correspondant à une valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA égale à 21,128 millions d'euros. Sur la même période, le cours moyen pondéré par les volumes le plus bas

s'élève à 0,87 euro correspondant à une valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA égale à 19,642 millions d'euros.

La valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA est comprise entre 19,642 millions d'euros et 21,128 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période récente. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 22 476 781 à la date du présent rapport, la valeur de l'action IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort dans une fourchette comprise entre 0,87 euro et 0,94 euro.

10.3. REFERENCE A L'ACTIF NET COMPTABLE (ANC)

Selon la référence à l'ANC, la valeur de la société correspond à la valeur de ses capitaux propres comptables. Cette approche nous paraît justifiée dans la mesure où le groupe IEC PROFESSIONNEL MEDIA s'est principalement développé par croissance externe¹¹.

(k€)	31-déc.-09	30-juin-10
Capitaux propres (+)	19 510	20 422
Intérêts minoritaires (-)	-1 889	-1 810
Capitaux propres part du groupe	21 399	22 232
Nombre d'actions (#)	22 476 781	22 476 781
Valeur par action	0,95	0,99

Source document de référence 2009 et rapport semestriel au 30 juin 2010

La valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA s'établit à 22,232 millions d'euros selon la référence à l'ANC au 30 juin 2010. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 22 476 781 à la date du présent rapport, la valeur de l'action IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort à 0,99 euro.

10.4. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre de recoupement dans la mesure où nous n'avons pas trouvé de sociétés cotées françaises ou étrangères évoluant dans le même secteur d'activité que celui de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA.

Cependant, ayant constaté que le secteur de l'intégration de systèmes d'information présente de fortes analogies avec celui de l'intégration de solutions audiovisuelles, nous avons constitué un échantillon de trois sociétés dites « comparables » présentant le même profil de risque que celui de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA. Les sociétés en question ont été sélectionnées pour les raisons suivantes :

- leur taux de marge opérationnelle est de même niveau que celui de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ;

¹¹ Les valeurs des actifs incorporels des sociétés acquises sont donc comptabilisées au bilan de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA.

- les structures de bilan sont proches : BFR et endettement net significatifs, recours à l'affacturage, taux de rotation des actifs relativement élevé, etc. ;
- l'activité de fourniture de services est indissociable de celle de vente de matériels ; en outre, cette dernière représente la part la plus importante du chiffre d'affaires ;
- les capitalisations boursières sont, pour l'essentiel, de même niveau.

Les sociétés sélectionnées sont les suivantes :

OVERLAP est le leader français de l'intégration et de la gestion d'infrastructures informatiques haut de gamme. Son chiffre d'affaires par activité se répartit entre la commercialisation des infrastructures techniques (67,5%), les prestations de services associés (30,1%) et des prestations de financement (2,4%). Sa capitalisation boursière s'élève à 15 millions d'euros à la date du présent rapport.

GROUPE OPEN est une société de services informatiques créée en 1989 principalement implantée en France (85,9% du chiffre d'affaires) et en Espagne. La société, qui privilégie les grands comptes français, est organisée autour des trois métiers suivants : l'intégration de systèmes d'information, l'infogérance de systèmes et le conseil. Sa capitalisation boursière s'élève à 56 millions d'euros à la date du présent rapport.

COMPUTACENTER est une société britannique spécialiste européen des services d'infrastructure informatique aux entreprises. Son chiffre d'affaires 2009 s'est élevé à 2 503 millions de livres. C'est également la plus grosse capitalisation boursière de notre échantillon puisqu'elle s'élève à 676 millions d'euros¹² à la date du présent rapport.

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

	CHIFFRE D'AFFAIRES				EBITDA				EBIT				RESULTAT NET			
en millions	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
OVERLAP	0,18	0,18	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-11,86	5,87	N/A	N/A	-5,97	7,30	N/A	N/A
GROUPE OPEN	0,22	0,23	0,22	0,21	7,89	1,69	1,51	3,14	11,69	2,53	2,10	3,49	-48,54	3,32	2,57	5,84
COMPUTACENTER	0,21	0,20	0,19	0,19	5,75	5,58	5,22	4,91	9,15	8,29	7,44	6,91	12,73	N/A	N/A	N/A
Moyenne	0,2	0,2	0,2	0,2	6,8	3,6	3,4	4,0	10,4	5,6	4,8	5,2	-13,9	5,3	2,6	5,8
Médiane	0,2	0,2	0,2	0,2	6,8	3,6	3,4	4,0	9,1	5,9	4,8	5,2	-6,0	5,3	2,6	5,8

Nous avons appliqué les multiples implicites (moyenne) aux agrégats financiers de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA.

La valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA s'établit à, respectivement, 15,91 millions d'euros selon les multiples du chiffre d'affaires, 17,64 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA, 15,41 millions d'euros selon les multiples d'EBIT et 18,64 millions d'euros selon les multiples du résultat net. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 22 476 781 à la date du présent rapport, la valeur de l'action IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort à, respectivement, 0,71 euro selon les multiples du chiffre

¹² Soit 592 millions de livres sur la base d'un taux de change EUR/GBP de 0,87585 au 3 novembre 2010.

d'affaires, 0,78 euro selon les multiples d'EBITDA, 0,68 euro selon les multiples d'EBIT et 0,83 euro selon les multiples du résultat net.

10.5. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 1,20 euro par action, fait apparaître les primes et/ou 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	1,03 €	16,1%	1,20 €
Cours de clôture du 1 ^{er} novembre 2010	0,94 €	27,7%	1,20 €
Cours moyen pondéré 1 mois	0,88 €	37,0%	1,20 €
Cours moyen pondéré 3 mois	0,90 €	33,9%	1,20 €
Cours moyen pondéré 6 mois	0,87 €	37,3%	1,20 €
Cours moyen pondéré 12 mois	0,87 €	37,4%	1,20 €
Référence à l'ANC du 30 juin 2010	0,99 €	21,3%	1,20 €

A titre de recoupement

Méthode des comparables boursiers : multiples du chiffre d'affaires	0,71 €	69,7%	1,20 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	0,78 €	53,1%	1,20 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	0,68 €	75,2%	1,20 €
Méthode des comparables boursiers : multiples de résultat net	0,83 €	44,8%	1,20 €

ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA SOCIETE KEPLER CAPITAL MARKETS

La société KEPLER CAPITAL MARKETS, établissement présentateur de l'opération, 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 suivantes :

- 1) S'agissant de la méthode des comparables boursiers, la société KEPLER CAPITAL MARKETS a constitué un échantillon de 3 sociétés cotées (SOFT.COMPUTING, LDLC.COM et PUBLIC SYSTEME HOPSCOTCH) différentes de celles de l'échantillon que nous avons retenu (cf. supra §.10.4). Elle a en outre utilisé les seuls multiples d'EBITDA et d'EBIT alors que nous avons également utilisé les multiples de chiffre d'affaires et de résultat net.
- 2) S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences suivantes :
 - a. La société KEPLER CAPITAL MARKETS a démarré la valorisation au 1^{er} janvier 2011 alors que nous l'avons démarrée au 30 juin 2010.
 - b. La société KEPLER CAPITAL MARKETS a calculé le taux d'actualisation sur la base du CMPC (Coût moyen pondéré du capital) alors que nous avons utilisé le coût d'opportunité du capital. Les taux *in fine* retenus sont néanmoins très proches, respectivement 11,13% pour la société KEPLER CAPITAL MARKETS et 11,25% nous concernant.
 - c. La société KEPLER CAPITAL MARKETS a fixé le taux de croissance à l'infini à 1% alors que nous l'avons fixé à 1,5%.
 - d. La société KEPLER CAPITAL MARKETS n'a pas tenu compte de l'impact dilutif des plans d'options de souscription d'actions en cours (cf. supra §.10.1.2.e).

ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA selon différentes méthodes : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, les références au cours de bourse, la référence à l'ANC au 30 juin 2010 et, à titre de recoupement, la méthode des comparables boursiers.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort à 23,229 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 1,03 euro. Le prix d'offre de 1,20 euro par action IEC PROFESSIONNEL MEDIA offre une prime de 16,1% 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 1^{er} novembre 2010, la valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort à 21,128 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,94 euro. Le prix d'offre de 1,20 euro par action IEC PROFESSIONNEL MEDIA offre une prime de 27,7% par rapport à la référence au cours de bourse du 1^{er} novembre 2010.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort à 19,128 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,87 euro. Le prix d'offre de 1,20 euro par action IEC PROFESSIONNEL MEDIA offre une prime de 37,3% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la référence à l'ANC au 30 juin 2010, la valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort à 20,422 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,91 euro. Le prix d'offre de 1,20 euro par action IEC PROFESSIONNEL MEDIA offre une prime de 21,1% par rapport à la référence à l'ANC au 30 juin 2010.

Selon la méthode des comparables boursiers, la valeur de la société IEC PROFESSIONNEL MEDIA ressort dans une fourchette comprise entre 15,4 millions d'euros et 18,6 millions d'euros, soit une valeur par action comprise entre 0,68 euro et 0,83 euro. Le prix d'offre de 1,20 euro par action IEC PROFESSIONNEL MEDIA offre une prime comprise entre 44,8% et 75,2% par rapport aux valeurs résultant des comparables boursiers.

Le prix de 1,20 euro par action IEC PROFESSIONNEL MEDIA proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 12 novembre 2010

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

"Lors de sa séance du 12 novembre 2010, le conseil d'administration d'IEC Professionnel Média, après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes de l'offre publique d'achat simplifiée envisagée, telle que présentée dans le projet de note d'information s'y rapportant, (ii) des travaux d'évaluation menés par Kepler Capital Markets et (iii) du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil nommé en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 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, qu'il était conforme aux intérêts tant de la Société que de ses actionnaires et salariés de mettre en œuvre le programme de rachat d'actions autorisé par l'assemblée générale mixte du 30 juin 2010 par le biais d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur un nombre maximum de 2.247.678 actions, représentant 10 % du capital, à un prix de 1,20 euro par action, pour un montant global maximum de 2.697.213,60 euros.

Le conseil d'administration a décidé en outre, compte tenu du caractère équitable du prix proposé, de la prime proposée par rapport au cours de bourse et de la faible liquidité de l'action de la Société, de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'offre. Le conseil d'administration a constaté par ailleurs que l'offre n'aurait aucun impact en matière d'emploi au sein du groupe.

Enfin, le conseil d'administration a pris acte de ce que les membres du concert détenant au 31 octobre 2010 76,10 % du capital et 83,11 % des droits de vote de la Société, à savoir les sociétés Fin Cap, Crozaloc et Gonset Holding, avaient indiqué qu'ils n'avaient pas l'intention

d'apporter leurs actions à l'offre. Le conseil a également pris acte que les administrateurs n'avaient pas non plus l'intention d'apporter leurs actions à l'offre, à l'exception de M. Michel Charles qui a indiqué qu'il envisageait d'apporter environ 110.000 actions sur les 429.623 actions qu'il détient dans le capital de la Société."

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'IEC Professionnel Media 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 spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'IEC Professionnel Media (www.iecgroup.eu) et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- IEC Professionnel Media, 13-15 rue Louis Kerautret Botmel, CS 76709, 35000 Rennes ; et
- Kepler Capital Markets, 112 avenue Kleber, 75116 Paris.

6 PERSONNES ATTESTANT L'EXACTITUDE DES INFORMATIONS FIGURANT DANS LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Pour la Société

« À notre connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Le Président Directeur Général

Alain Cotte

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Kepler Capital Markets, établissement présentateur du projet d'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation du projet d'Offre qu'il a examiné sur la base des informations communiquées par IEC Professionnel Media 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. »

Kepler Capital Markets