

*Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis
à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

**ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ
GROUPE OUTREMER TELECOM**



EN RÉPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE INITIÉE PAR

OMT INVEST SAS

**VISANT LES ACTIONS
DE GROUPE OUTREMER TELECOM**



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 29 juillet 2011. Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

**LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE RESTE SOUMIS A
L'EXAMEN DE L'AMF**

Avis important

En application de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet Ricol & Lasteyrie, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note d'information en réponse.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Groupe Outremer Telecom (www.outremer-telecom.fr), et est mis gratuitement à disposition du public au siège de Groupe Outremer Telecom, 109 rue du Faubourg Saint-Honoré 75008 Paris.

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

SOMMAIRE

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE DÉPOSÉE PAR OMT INVEST.....	5
1.1	<i>Présentation de la société initiatrice</i>	5
1.2	<i>Présentation de la société objet de l'offre d'achat.....</i>	5
1.3	<i>Conditions de l'offre publique d'achat simplifiée déposée par OMT Invest</i>	5
2	CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE DÉPOSÉE PAR OMT INVEST	6
3	EXISTENCE DE LIENS ENTRE LA SOCIÉTÉ ET L'INITIATEUR.....	6
4	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ GROUPE OUTREMER TELECOM	7
5	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ ET DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES.....	8
6	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT.....	8
1.	Présentation de l'opération	11
1.1	<i>Sociétés concernées par l'opération.....</i>	11
1.11	<i>Présentation de la société initiatrice.....</i>	11
1.12	<i>Présentation de la Société objet de l'Offre.....</i>	11
1.2	<i>Contexte et termes de l'Offre.....</i>	12
2.	Déclaration d'indépendance.....	13
3.	Diligences effectuées.....	14
4.	Appréciation du processus de cession et analyse des contrats signés entre le dirigeant de Groupe Outremer Telecom et OMT Invest	15
5.	Evaluation des actions de la société Groupe Outremer Telecom	16
5.1	<i>Méthodes d'évaluation écartées</i>	16
5.2	<i>Méthodes d'évaluation retenues</i>	17
5.21	<i>Référence au prix de transaction</i>	18
5.22	<i>Référence au cours de bourse.....</i>	18
5.23	<i>Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.....</i>	21
5.24	<i>Sociétés cotées comparables</i>	26
5.3	<i>Méthode des transactions comparables, présentée à titre d'information.....</i>	28
6.	Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information.....	29
6.1	<i>Présentation des méthodes écartées et retenues.....</i>	29
6.2	<i>Méthodes d'évaluation écartées</i>	29
6.3	<i>Méthodes d'évaluation retenues</i>	30
6.31	<i>Cours de bourse et objectifs de cours des analystes.....</i>	30
6.32	<i>Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels</i>	30
6.33	<i>Multiples de sociétés cotées comparables.....</i>	30
6.34	<i>Multiples de transactions comparables</i>	31
7.	Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert.....	31
7.1	<i>Synthèse de nos travaux d'évaluation.....</i>	31

7.2	Attestation sur le caractère équitable du prix offert.....	32
ANNEXES	34	
	ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE	34
	ANNEXE 2 : LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES RECEMMENT PAR RICOL LASTEYRIE .	34
	ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS	34
	ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE	35
	ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES.....	35
	ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ÉTUDE	36
	ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES	36
	ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISÉES.....	37
	ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION	37
7	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	38
7.1	<i>Contrat d'Acquisition</i>	38
7.2	<i>Pacte d'actionnaires OMT Invest.....</i>	38
7.2.1	<i>Règles applicables aux transferts des titres.....</i>	38
7.2.2	<i>Règles de Gouvernance d'OMT Invest.....</i>	39
7.3	<i>Règles de Gouvernance de Groupe Outremer Telecom.....</i>	39
7.4	<i>Investissement du management.....</i>	39
8	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ.....	40
8.1	<i>Structure et répartition du capital d'Outremer Telecom</i>	40
8.2	<i>Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portés à la connaissance de Groupe Outremer Telecom</i>	40
8.3	<i>Participations directes ou indirectes au sein du capital de Groupe Outremer Telecom dont elle a connaissance.....</i>	41
8.4	<i>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci</i>	41
8.5	<i>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.....</i>	41
8.6	<i>Accords entre actionnaires dont Groupe Outremer Telecom a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote</i>	41
8.7	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et aux modifications des statuts de la Société</i>	41
8.7.1	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs</i>	41
8.7.2	<i>Règles applicables aux modifications des statuts</i>	42
8.8	<i>Pouvoirs du conseil d'administration et du directeur général, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions</i>	42
8.9	<i>Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants.....</i>	43
8.9.1	<i>Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et les dirigeants.....</i>	43
8.10	<i>Accords conclus par Groupe Outremer Telecom qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Groupe Outremer Telecom, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....</i>	45
8.11	<i>Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une Offre</i>	45

9	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ.....	46
10	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	46

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE DÉPOSÉE PAR OMT INVEST

1.1 Présentation de la société initiatrice

OMT Invest est une société par actions simplifiée, au capital de 41.388.818 euros, constituée et contrôlée par Axa LBO Fund IV, ayant son siège social au 20 Place Vendôme, 75001 Paris, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 533 361 945 (ci-après l'« **Initiateur** »).

Axa LBO Fund IV est un fonds commun de placement à risques régi par les articles L.214-20 et suivants du Code monétaire et financier, représenté par sa société de gestion, Axa Investment Managers Private Equity Europe.

1.2 Présentation de la société objet de l'offre d'achat

Groupe Outremer Telecom est une société anonyme au capital de 2.756.000 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 479 197 287 et dont le siège social est situé au 109, rue du Faubourg Saint Honoré, 75008 Paris (ci-après la « **Société** »).

Fondé en 1986, le groupe s'est imposé dans les régions d'outre-mer (Martinique, Guadeloupe, Guyane, Réunion et Mayotte) comme le 1er opérateur alternatif de télécommunications capable de proposer une offre intégrée de téléphonie fixe et mobile et d'accès Internet, à l'attention des particuliers et des entreprises. Le groupe a développé son propre réseau de télécommunications et s'appuie sur une marque unique : « only ». Le groupe entend développer la convergence de ses différentes offres, sa clientèle entreprise et poursuivre ses services innovants et compétitifs.

1.3 Conditions de l'offre publique d'achat simplifiée déposée par OMT Invest

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de Groupe Outremer Telecom (l'« **Offre** »).

L'Offre porte sur la totalité des actions Groupe Outremer Telecom non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à l'exception (i) de 283.736 actions qui doivent lui être apportées par les principaux cadres et dirigeants d'OMT Invest, à travers deux sociétés dédiées, OMT Océan 1 et OMT Océan 2 (une description de ces investissements figure à la section 7.4 ci-dessous) (ii) des 379.188 actions auto-détenues que la Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre comme indiqué à la section 4 et (iii) des 247.000 actions sous-jacentes aux plans d'attribution gratuite d'actions dont ni la période d'acquisition ni la période de conservation n'auront expiré à la date de clôture de l'Offre, soit au total 9.458.576 actions sur la base du capital social de la Société à la date de dépôt du projet d'Offre.

Il est précisé que les actions gratuites non encore acquises qui seraient attribuées définitivement par anticipation et deviendraient cessibles en raison de l'invalidité ou du décès de leur bénéficiaire, conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce pourront être apportées à l'Offre.

Le Conseil d'administration de Groupe Outremer Telecom a décidé de convoquer pour le 19 septembre 2011 une assemblée générale ordinaire afin de statuer notamment sur le versement pendant la période d'Offre d'une distribution exceptionnelle de dividende de 3,85 euros par action (la « **Distribution Exceptionnelle** »), soit un montant total d'environ 80,2 millions d'euros. Il sera ainsi proposé aux actionnaires d'apporter leurs titres à l'Offre à un prix de 12 €, droit au dividende relatif à

la Distribution Exceptionnelle attaché, ou à un prix de 8,15 euros, après détachement du dividende relatif à la Distribution Exceptionnelle.

Groupe Outremer Telecom est détenu, à la date du présent projet de note d'information en réponse, (i) à hauteur de 52,26%, par OMT Invest, elle-même contrôlée par Axa LBO Fund IV, et (ii) à hauteur de 47,74%, par le public.

L'Initiateur détenant plus de 50% du capital social et des droits de vote de Groupe Outremer Telecom, l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF.

La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation.

2 CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE DÉPOSÉE PAR OMT INVEST

Afin de poursuivre le développement de Groupe Outremer Telecom, les actionnaires majoritaires ont entamé un processus de recherche d'un partenaire financier ou industriel.

Pendant le processus compétitif d'appel d'offres, AXA LBO Fund IV a manifesté son intérêt pour l'acquisition d'un bloc de contrôle de Groupe Outremer Telecom, constitué des titres détenus par des fonds gérés par Apax Partners (FCPR Apax France VI et Altamir Amboise) et par JMH SARL, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois ayant son siège social 11A, boulevard du Prince Henri, L-1724 Luxembourg, contrôlé par Monsieur Jean-Michel Hégésippe, actuel Président Directeur Général de la Société (le « **Bloc** »).

FCPR AXA LBO Fund IV Core et AXA LBO Fund IV Supplementary, auquel s'est substituée OMT Invest, ont signé le 24 juin 2011 un contrat portant sur l'acquisition auprès des fonds gérés par Apax Partners (FCPR Apax France VI et Altamir Amboise) et de JMH SARL de la totalité de leurs actions de Groupe Outremer Telecom (FR0010425587 – OMT), représentant 52,26% du capital et des droits de vote, pour une valeur par action de 12 €. La réalisation de cette cession est intervenue le 28 juillet 2011.

Les actions de Groupe Outremer Telecom étant admises aux négociations sur le Compartiment B du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris, OMT Invest a déposé une offre publique d'achat simplifiée pour la totalité des actions de Groupe Outremer Telecom non détenues à un prix de 12 € par action auprès de l'AMF conformément aux dispositions de la réglementation boursière en vigueur, et en application notamment des articles 233-1, 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF.

Aux termes d'un pacte d'actionnaires en date du 28 juillet 2011, Jean-Michel Hégésippe, via la société JMH SARL, a réinvesti un montant représentant plus de la moitié du produit de cession au sein d'OMT Invest. En outre, Jean-Michel Hégésippe, via la société, JMH SARL, s'est engagé à investir un montant supplémentaire égal à 50% du complément de prix visé à la section 7.1, en cas de versement d'un tel complément.

En application de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de Groupe Outremer Telecom a désigné le cabinet Ricol & Lasteyrie en qualité d'expert indépendant dans le cadre de cette offre publique. Le rapport du cabinet Ricol & Lasteyrie est reproduit ci-dessous.

3 EXISTENCE DE LIENS ENTRE LA SOCIÉTÉ ET L'INITIATEUR

Préalablement aux discussions menées en vue de l'acquisition du Bloc, il n'existait aucun lien entre l'Initiateur et la Société ou leurs dirigeants et administrateurs respectifs. Par ailleurs, la Société n'était partie, préalablement à ces discussions, à aucun accord avec l'Initiateur.

4 AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ GROUPE OUTREMER TELECOM

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 28 juillet à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Lors de cette réunion Messieurs Bruno Ladrière, Yann Bak et Philippe Poletti ont été cooptés administrateurs en remplacement de Messieurs Hervé Descazeaux, Edgar Misrahi et de Madame Claire Richer, démissionnaires de leurs fonctions avec effet immédiat.

La séance était présidée par Jean-Michel Hégésippe en sa qualité de Président.

«Les administrateurs ont pris connaissance des documents suivants :

- *Le projet de note d'information établi par OMT Invest contenant notamment (i) les motifs et intentions de ce dernier et (ii) la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre publique d'acquisition (l'« Offre ») préparée par Société Générale, banque présentatrice de l'Offre ;*
- *Le rapport établi par Ricol et Lasteyrie, représenté par Mme Sonia Bonnet-Bernard, en date du 7 juillet 2011, en sa qualité d'expert indépendant ;*
- *Le rapport établi par Ricol et Lasteyrie, représenté par Mme Florence Lafargue, en date du 28 juillet 2011, en sa qualité d'expert indépendant ; et*
- *le projet de note en réponse de la Société prévu par l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.*

Mme Florence Lafargue, du cabinet Ricol & Lasteyrie, a été nommée expert indépendant dans le cadre de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF. Elle a à ce titre établi un rapport d'expertise sur les conditions financières de l'Offre. Mme Florence Lafargue expose aux membres du Conseil les diligences qu'elle a effectuées dans ce cadre. Aux termes de ses travaux, Mme Florence Lafargue conclue que le prix offert de 12 € par action de la Société est équitable.

Après avoir remercié Mme Florence Lafargue pour son exposé. et après examen des documents, les administrateurs ont procédé à un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments. Messieurs Jean-Michel Hégésippe, Philippe Poletti, Bruno Ladrière et Yann Bak indiquent au Conseil d'administration qu'ils sont également membres des organes sociaux d'OMT Invest.

Les administrateurs ont constaté que le prix de l'Offre est de 12 € (coupon attaché) / 8,15 € (coupon détaché) et fait ainsi ressortir une prime (coupon attaché) de 15,1% sur le cours moyen pondéré 1 mois et de 58,1% sur le cours moyen pondéré 1 an au 24 juin 2011. Le cabinet Ricol & Lasteyrie, représenté par Madame Florence Lafargue, agissant en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, ayant procédé à une approche d'évaluations multicritères et examiné l'ensemble des conditions du projet d'Offre, a ainsi conclu au caractère équitable pour les actionnaires du prix par action proposé par l'Initiateur. Le Conseil d'administration relève que l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour l'ensemble des actionnaires de la Société, cette opportunité étant offerte au même prix que le prix de cession des actionnaires majoritaires lors de la cession d'un bloc de contrôle à l'Initiateur.

En outre, le Conseil d'administration constate qu'OMT Invest souhaite accompagner le développement de la Société dans la mise en œuvre de sa croissance interne et également dans une

stratégie d'expansion sur d'autres zones géographiques ou de diversification vers des métiers connexes.

OMT Invest, qui détient 52,26% du capital de la Société, entend voter en faveur de la Distribution Exceptionnelle lors de l'assemblée générale des actionnaires de la Société du 19 septembre 2011. A cet égard, le cabinet Ricol & Lasteyrie, représenté par Sonia Bonnet-Bernard, a été désigné par le Conseil d'administration pour s'assurer de l'absence d'impact de la Distribution Exceptionnelle sur la situation financière et les capacités d'investissement de la Société. Le rapport du cabinet Ricol & Lasteyrie en date du 7 juillet conclut à cet égard que la mise à disposition du prêt de financement des dividendes et la distribution elle-même, n'affectent pas la situation financière ni les capacités d'investissement de Groupe Outremer Telecom au regard de son plan d'affaires et de ses objectifs de développement.

À la lumière des éléments qui précèdent, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, approuve, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, le projet d'offre publique tel qu'il lui a été présenté et considère qu'il est conforme aux intérêts de Groupe Outremer Telecom, de ses actionnaires et de ses salariés. En conséquence, le Conseil d'administration recommande aux actionnaires d'apporter leurs titres à l'Offre, qu'il juge équitable.

Les membres du Conseil d'administration de la Société font part de leur intention d'apporter leurs titres à l'Offre, à l'exception des actions d'administrateurs qu'ils détiennent conformément aux statuts.

Par ailleurs, dans la mesure où les actions auto-détenues par la Société seront utilisées pour servir les plans d'actions gratuites, le Conseil décide de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues. »

5 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ ET DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES

Lors de la réunion du 28 juillet 2011, les membres du conseil d'administration de la Société ont fait part de leur intention d'apporter leurs titres à l'Offre, à l'exception des actions d'administrateurs qu'ils détiennent conformément aux statuts.

Dans la mesure où les actions auto-détenues par la Société sont destinées à servir les plans d'attributions gratuites d'actions, la Société a décidé, comme indiqué ci-dessus, de ne pas apporter lesdites actions à l'Offre. Il n'existe pas d'autres titres de la Société que Groupe Outremer Telecom détiendrait indirectement ou de concert ou que Groupe Outremer Telecom pourrait détenir de sa seule initiative.

6 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Ricol et Lasteyrie, représenté par Madame Florence Lafargue, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1 I (1°, 2° et 4°) du règlement général de l'AMF. Le rapport du cabinet Ricol et Lasteyrie est reproduit ci-dessous.

1.1	Présentation de la société initiatrice	5
1.2	Présentation de la société objet de l'offre d'achat.....	5
1.3	Conditions de l'offre publique d'achat simplifiée déposée par OMT Invest	5
1.	Présentation de l'opération	11
1.1	Sociétés concernées par l'opération.....	11
1.11	Présentation de la société initiatrice.....	11

1.12	Présentation de la Société objet de l'Offre.....	11
1.2	Contexte et termes de l'Offre.....	12
2.	Déclaration d'indépendance.....	13
3.	Diligences effectuées.....	14
4.	Appréciation du processus de cession et analyse des contrats signés entre le dirigeant de Groupe Outremer Telecom et OMT Invest	15
5.	Evaluation des actions de la société Groupe Outremer Telecom	16
5.1	Méthodes d'évaluation écartées	16
5.2	Méthodes d'évaluation retenues	17
5.21	Référence au prix de transaction	18
5.22	Référence au cours de bourse.....	18
5.23	Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.....	21
5.24	Sociétés cotées comparables	26
5.3	Méthode des transactions comparables, présentée à titre d'information.....	28
6.	Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information.....	29
6.1	Présentation des méthodes écartées et retenues.....	29
6.2	Méthodes d'évaluation écartées	29
6.3	Méthodes d'évaluation retenues	30
6.31	Cours de bourse et objectifs de cours des analystes.....	30
6.32	Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	30
6.33	Multiples de sociétés cotées comparables.....	30
6.34	Multiples de transactions comparables	31
7.	Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert.....	31
7.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation.....	31
7.2	Attestation sur le caractère équitable du prix offert.....	32
	ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE	34
	ANNEXE 2 : LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES RECEMMENT PAR RICOL LASTEYRIE .	34
	ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS	34
	ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE	35
	ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES.....	35
	ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ÉTUDE	36
	ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES	36
	ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISÉES.....	37
	ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION	37
7.1	Contrat d'Acquisition	38
7.2	Pacte d'actionnaires OMT Invest.....	38
7.3	Règles de Gouvernance de Groupe Outremer Telecom.....	39
7.4	Investissement du management.....	39
8.1	Structure et répartition du capital d'Outremer Telecom	40
8.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portés à la connaissance de Groupe Outremer Telecom	40

8.3	<i>Participations directes ou indirectes au sein du capital de Groupe Outremer Telecom dont elle a connaissance.....</i>	41
8.4	<i>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....</i>	41
8.5	<i>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.....</i>	41
8.6	<i>Accords entre actionnaires dont Groupe Outremer Telecom a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote</i>	41
8.7	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et aux modifications des statuts de la Société</i>	41
8.8	<i>Pouvoirs du conseil d'administration et du directeur général, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions</i>	42
8.9	<i>Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants.....</i>	43
8.10	<i>Accords conclus par Groupe Outremer Telecom qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Groupe Outremer Telecom, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....</i>	45
8.11	<i>Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une Offre</i>	45

Dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») initiée par la société OMT Invest (l'« Initiateur ») sur les actions ordinaires de la société Groupe Outremer Telecom (la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de la société Groupe Outremer Telecom le 8 juillet 2011, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'Initiateur aux actionnaires de la Société.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 I du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) en raison des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration que l'Offre est susceptible de générer, notamment du fait que (i) la Société sera déjà contrôlée par l'Initiateur, au sens de l'article 233-3 du Code de commerce au moment du dépôt de l'Offre et que (ii) des contrats ont été conclus entre le dirigeant de Groupe Outremer Telecom et l'Initiateur dans le cadre de la prise de contrôle de Groupe Outremer Telecom.

Le prix proposé aux actionnaires de la société Groupe Outremer Telecom s'établit à :

- **12 euros** par action avant mise en paiement d'un dividende exceptionnel de 3,85 euros par action, qui interviendra pendant la durée de l'offre ;
- **8,15 euros** par action après mise en paiement du dividende.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006). Nos diligences sont décrites au point 3 et détaillées en annexe 5 ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Groupe Outremer Telecom, sans avoir la responsabilité de les valider.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.11 Présentation de la société initiatrice

La société initiatrice, OMT Invest, est une société par actions simplifiée au capital de 41 388 818 euros, dont le siège social est situé au 20 Place Vendôme, 75001 Paris.

Ce véhicule, créé spécifiquement pour l'acquisition, est sans activité préalablement à l'acquisition des titres Groupe Outremer Telecom. Il est contrôlé par des fonds gérés par Axa Private Equity (ci après « Axa PE »), fonds de private equity qui gère plus de 25 milliards de dollars en Europe, Amérique du Nord et Asie.

Depuis le 28 juillet 2011, date à laquelle a été finalisée la transaction, OMT Invest détient 52,26 % des actions de la Société.

1.12 Présentation de la Société objet de l'Offre

Groupe Outremer Telecom est une société anonyme au capital de 2 756 000 euros divisé en 21 200 000 actions de 0,13 euro de valeur nominale dont le siège social est situé au 109 rue du Faubourg Saint Honoré - 75008 Paris.

Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché d'Euronext Paris (ISIN : FR0010425587).

Préalablement à l'acquisition par OMT Invest, son capital était détenu à 33,59 % par des fonds gérés par APAX Partners et à 18,67 % par Jean-Michel Hégésippe, Président Directeur Général de la Société, les autres actionnaires détenant, chacun, moins de 5 % du capital.

Le groupe, présent sur tous les segments de la téléphonie (mobile, fixe, internet, transmission de données, hébergement...), est le premier opérateur alternatif de télécommunications dans les départements et régions d'outremer avec une base totale de 557 989 abonnés au 31 décembre 2010.

Groupe Outremer Telecom a réalisé un chiffre d'affaires de 188,1 M€ en 2010 pour un résultat net de 14,1 M€. Il s'appuie sur son propre réseau de télécommunications, qu'il a développé sur ses deux zones d'implantation :

- Antilles Guyane (Martinique, Guadeloupe et Guyane), qui représente 61 %¹ du chiffre d'affaires
- Océan Indien (Réunion et Mayotte), qui génère 38 %¹ du chiffre d'affaires.

Ses offres, destinées aux particuliers et aux entreprises, sont majoritairement présentées sous la marque Only. Elles sont distribuées dans un réseau de 80 boutiques détenues en propre, dans les « bus only », qui couvrent les populations éloignées des centres urbains, ainsi que par une cinquantaine de télévendeurs et des vendeurs à domicile.

1.2 Contexte et termes de l'Offre

A l'issue d'un processus compétitif de cession du contrôle de la Société, le fonds Axa Private Equity (ci après « Axa PE ») a été sélectionné pour reprendre Groupe Outremer Telecom par le biais d'un LBO, logé dans OMT Invest, société par actions simplifiée constituée et contrôlée par Axa PE.

L'Offre fait ainsi suite à l'acquisition par la société OMT Invest, le 28 juillet 2011, de 11 078 500 actions Groupe Outremer Telecom représentant 52,26 % du capital et des droits de vote de la Société, auprès de :

- (i) FCPR Apax France VI et Altamir Amboise, fonds gérés par APAX Partners qui détenaient ensemble 33,59 % du capital (soit respectivement 30,23 % et 3,36 %) ;
- (ii) JMH SARL, société détenue par Monsieur Michel Hégésippe, qui détenait 18,67 % du capital.

à un prix de 12 euros par action (coupon du dividende extraordinaire attaché), conformément aux termes du contrat de cession d'actions signé le 24 juin 2011 entre les parties, qui continue l'une des annexes au term sheet signé à cette même date.

La réalisation de l'acquisition du bloc de contrôle par OMT Invest était soumise à la condition suspensive de la délivrance par l'Autorité de la Concurrence d'une autorisation relative au contrôle des concentrations conformément à l'article L.430-5 du Code de commerce. L'autorisation de l'Autorité de la concurrence a été obtenue le 26 juillet 2011, permettant ainsi la réalisation des acquisitions du Bloc de Contrôle le 28 juillet 2011.

Le term sheet et le contrat de cession prévoient que :

- Monsieur Hégésippe réinvestisse aux côtés de l'équipe de direction au sein d'OMT Invest, via la société JMH SARL, pour un montant de 23 millions d'euros représentant environ 50 % du produit de cession des titres Groupe Outremer Telecom qu'il détenait préalablement ;

¹ Le solde, soit 1% étant réalisé à Paris et dans l'Océan Pacifique

- certains dirigeants apportent les titres Groupe Outremer Telecom qu'ils détiennent à des sociétés dédiées, OMT Océan 1 et OMT Océan 2, qui les apporteront ensuite à OMT Invest.

OMT Invest, JMH SARL, OMT Océan 1 et OMT Océan 2 ont également conclu le 28 juillet 2011 un pacte d'actionnaires régissant les termes et conditions de leurs relations sur une durée de 15 ans.

OMT Invest ayant acquis plus de 30% du capital social de Groupe Outremer Telecom, elle est dans l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition portant sur la totalité des actions Groupe Outremer Telecom, en application de l'article 234-3 du Règlement général de l'AMF.

L'offre, réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 du Règlement général de l'AMF, porte sur la totalité des actions de la société Groupe Outremer Telecom non détenues par la société OMT Invest, à l'exception :

- des 283 736 actions qui lui seront apportées par les sociétés de managers OMT Océan 1 et OMT Océan 2 postérieurement à la date de dépôt de la présente Offre ;
- des 370 364 actions auto-détenues par la Société ;
- des 247 000 actions gratuites non encore acquises dont ni la période d'attribution ni la période de conservation n'auront expiré à la date de clôture de l'Offre.

L'offre porte ainsi sur un maximum de 9 467 400 actions représentant 44,66 % du capital et des droits de vote de la société Groupe Outremer Telecom.

La note d'information mentionne (§ 1.2.7) que « l'assemblée générale des actionnaires de la Société sera convoquée pour le 19 septembre 2011, en vue notamment de statuer sur une distribution exceptionnelle de 3,85 euros par action, soit un montant total de l'ordre de 81,6 millions d'euros la « Distribution Exceptionnelle ») qui serait prélevé sur le poste « Réserves » et « Report à nouveau », et dont la date de mise en paiement serait fixée au 26 septembre 2011. Le paiement de la Distribution Exceptionnelle serait financé en partie par endettement auprès d'un consortium bancaire.

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet Ricol Lasteyrie n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'offre publique ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

Ricol Lasteyrie ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante. Nous précisons à cet égard que :

- nous n'avons réalisé aucune mission pour Groupe Outremer Telecom au cours des 24 derniers mois, hormis celle d'expert indépendant dans le cadre de la distribution envisagée d'un dividende exceptionnel de 3,85 euros par action ;
- au cours des 24 derniers mois, nous avons réalisé des missions d'expertise pour Axa PE ou les fonds qu'elle gère pour un total de 225 K€ (soit moins de 1% du chiffre d'affaires de Ricol Lasteyrie sur la période). Nous estimons qu'aucune de ces missions ne nous place en situation de conflit d'intérêts dans le cadre de l'Offre envisagée.

La mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon répétée avec les banques présentatrices de l'Offre, au sens de l'article 261-4 I du Règlement Général de l'AMF.

A titre informatif, figure en annexe 2 la liste des expertises indépendantes réalisées par Ricol Lasteyrie au cours des deux dernières années, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées.

Ricol Lasteyrie atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation de la société Groupe Outremer Telecom ;
- analyser les modalités du réinvestissement de Monsieur Hégésippe ;
- analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans la note d'information.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (comptes, documents de référence, communiqués...) publiées par la Société au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2010. En particulier, nous avons vérifié que les comptes consolidés au 31 décembre 2010 de la Société avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec les dirigeants de la cible et ses conseils ainsi qu'avec les conseils juridiques et financiers de l'Initiateur tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- la compréhension de l'origine de la Société, de son évolution et de son activité ;
- la compréhension du processus de cession ayant conduit à la prise de contrôle de la société Groupe Outremer Telecom par OMT Invest ;
- l'analyse des données financières prévisionnelles, leur processus d'établissement et les principales hypothèses sous-jacentes ;
- les perspectives de développement du groupe à moyen et long terme.

Nous avons apprécié le caractère raisonnable des principales hypothèses économiques retenues par la direction sur lesquelles se basent les informations financières prévisionnelles. Nous avons également pris connaissance du plan prévisionnel établi développé par l'Investisseur et communiqué aux banques dans le cadre de l'opération de financement du dividende dite « debt push-down ».

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques et boursière, nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et transactions comparables à partir de nos bases de données.

L'Offre intervenant à l'issue d'une transaction significative sur le capital de la société Groupe Outremer Telecom, nous avons analysé le term-sheet et le contrat de cession signés avec Axa LBO Funds IV (à laquelle s'est substituée la société OMT Invest) en date du 24 juin 2011, ainsi que les accords conclus entre l'Initiateur et JMH SARL dans le cadre de son réinvestissement.

Nous avons pris connaissance du projet de rapport de valorisation des bons de souscription d'actions établi par un cabinet indépendant.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de la Société Générale, banque présentatrice de l'Offre qui a réalisé les travaux de valorisation, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information de l'Initiateur. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de la banque à plusieurs reprises.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 5 ci-après.

4. Appréciation du processus de cession et analyse des contrats signés entre le dirigeant de Groupe Outremer Telecom et OMT Invest

Présentation de l'acquisition du bloc et des transactions liées

A l'issue d'un processus de cession concurrentiel, AXA PE, JMH SARL, FCPR Apax France VI et Altamir Amboise ont signé le 24 juin 2011 un contrat portant sur l'acquisition par la société OMT Invest de 2 205 719 actions Groupe Outremer Telecom représentant 52,26 % du capital et des droits de vote de la Société, moyennant un prix de 12 euros par action Groupe Outremer Telecom.

Ce contrat constitue l'une des annexes au term-sheet signé le 24 juin 2011 entre les parties, qui prévoit les modalités de l'investissement et l'association d'AXA PE et de JMH SARL au sein d'une société nouvelle (OMT Invest) en vue d'acquérir les titres Groupe Outremer Telecom.

Le term sheet prévoit également que :

- certains dirigeants apportent les titres qu'ils détiennent dans la société Groupe Outremer Telecom à deux sociétés de managers, qui les apporteront ensuite à OMT Invest ;
- un pacte d'actionnaires sera signé entre les différents détenteurs de valeurs mobilières émises par OMT Invest en vue notamment de fixer les règles de gouvernance et les conditions relatives à la cession des titres OMT Invest.

En vertu du contrat de cession, la composition du conseil d'administration de la Société a été modifiée. Monsieur Jean-Michel Hégésippe continue d'exercer ses fonctions de Président Directeur Général de la Société.

Analyse du prix d'offre et du contrat de cession d'actions

Le prix de 12 euros a été obtenu à l'issue d'un processus de cession concurrentiel mené à l'initiative d'Apax Partners et de JMH SARL, qui ont mandaté BNP Paribas CIB au cours de l'été 2010.

Nous nous sommes fait décrire le processus de cession et comprenons que plusieurs investisseurs potentiels (fonds d'investissements et acteurs industriels) ont été contactés en septembre 2010 par la banque sur la base d'un memorandum informatif. Aucune proposition jugée satisfaisante n'ayant été obtenue, le processus a été interrompu, avant la phase de diligence.

Le groupe ayant présenté de bons résultats au titre de l'année 2010, le processus de cession a été relancé à la fin du 1^{er} trimestre 2011 auprès d'une dizaine d'investisseurs potentiels.

Trois candidats ont souhaité approfondir l'analyse et ont eu accès au rapport de vendor due diligence, ainsi qu'à un ensemble de documents juridiques et financiers en data room.

Ils ont, à l'issue de ce processus, formulé des offres qui nous ont été communiquées.

AXA PE, ayant formulé l'offre ferme en cash la plus attractive, a été retenu.

Analyse du term sheet et du contrat de cession

Nous avons pris connaissance du contrat de cession d'actions qui ne contient aucune clause pouvant s'apparenter à un complément de prix qui conduirait à valoriser les titres à un prix supérieur à celui offert dans le cadre de la présente Offre.

Le term-sheet comporte les dispositions et garanties d'usage dans ce type de transaction, telles que décrites dans la note d'information, qui n'appellent pas d'observation particulière de notre part.

Les instruments incitatifs (bons de souscription d'actions) émis en faveur de JMH SARL et de certains dirigeants ont été souscrits à leur valeur réelle, telle que déterminée par un expert indépendant. Nous avons eu accès au rapport d'expertise qui n'appelle pas de commentaire particulier.

S'agissant du dirigeant et des principaux cadres, les conditions de réinvestissement s'effectuent sur les mêmes bases que celles de la présente Offre et ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'équité des conditions offertes aux actionnaires minoritaires.

Analyse du pacte de détenteur de valeurs mobilières OMT Invest

Les relations entre les actionnaires d'OMT Invest (JMH SARL, AXA LBO Fund IV, OMT Océan 1 et OMT Océan 2) sont régies par un pacte d'une durée de 15 ans entre les détenteurs de valeurs mobilières émises par la société signé le 28 juillet 2011, qui reprend et détaille les principes arrêtés dans le term-sheet.

Les actionnaires ne bénéficient d'aucun engagement de liquidité (autre que les clauses classiques de « tag along » et « drag along ») ni d'aucun prix de sortie déterminé. Les clauses de ce pacte ne nous paraissent pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de la présente Offre.

5. Evaluation des actions de la société Groupe Outremer Telecom

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la Société. Il convient à ce titre de préciser que les travaux d'évaluation de la banque présentatrice présentés dans la note d'information nous ont été communiqués en cours de mission.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

Actif net comptable consolidé

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des actifs incorporels du groupe n'est reflétée ni au bilan individuel, ni au bilan consolidé de la société Groupe Outremer Telecom.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) s'établit à 91,2 millions d'euros au 31 décembre 2010 pour 21,2 millions d'actions en circulation, soit une valeur par action égale à 4,38 euros.

Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à valoriser les fonds propres d'une société à partir de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs.

Cette méthode nous paraît peu adaptée s'agissant d'une société de prestations de services, dont les actifs sont principalement les marques, les contrats et le personnel qualifié. Ce type d'actif est plus correctement valorisé par l'approche des flux futurs actualisés mise en œuvre par ailleurs.

Méthode du rendement

La société a distribué le premier dividende depuis sa cotation en juin 2011 (0,35 euro).

L'assemblée générale des actionnaires de la Société qui sera convoquée pour le 19 septembre 2011, statuera sur une distribution exceptionnelle de 3,85 euros par action, dont la date de mise en paiement serait fixée au 26 septembre 2011, soit pendant la période de l'offre.

Pour l'avenir, la note d'information précise que la Société entend poursuivre : « *une politique de distribution conforme à la capacité distributrice de Groupe Outremer Telecom et à ses besoins de financement* ».

La méthode du rendement est dépendante de la politique de distribution décidée par l'actionnaire majoritaire.

Au cas présent, l'opération de « debt push down », impactera le résultat financier du groupe et limitera en conséquence sa capacité distributive.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, mise en œuvre par ailleurs, prend mieux en considération la valeur intrinsèque de la Société.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Pour valoriser la Société, nous avons mis en œuvre une approche multicritère qui comprend les méthodes d'évaluation et références suivantes :

A titre principal :

- l'analyse du prix de la prise de contrôle par la société OMT Invest de Groupe Outremer Telecom ;
- le cours de bourse et les objectifs de cours des analystes ;
- une approche intrinsèque : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- une méthode analogique, par référence aux sociétés cotées comparables.

A titre de recoupement, nous avons également étudié les transactions ayant récemment concerné des sociétés du secteur Télécom.

Nombre de titres de référence

Nos travaux de valorisation sont réalisés sur la base du nombre d'actions existant après prise en compte de la dilution qui pourrait résulter de l'attribution définitive des actions gratuites et après soustraction des actions auto-détenues.

L'attribution définitive des 247 000 actions gratuites est soumise à des conditions de présence et de performance en termes de résultat opérationnel avant amortissement (Ebitda). Seules 186 000 actions satisfont ces conditions à ce jour.

Le nombre d'actions dilué ainsi déterminé est de 21 015 636 actions.

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est calculé à partir du reporting au 30 juin 2011, non encore audité et des comptes consolidés du Groupe Outremer Telecom au 31 décembre 2010. Il correspond à une dette nette de 10,4 M€ et intègre les principaux éléments suivants :

- la dette nette consolidée du groupe au 30 juin 2011, soit 10,6 M€ ;
- les provisions à caractère de dette qui représentent 5,3 M€ (litiges sociaux, commerciaux, provision pour démantèlement, ...) ;
- les intérêts minoritaires comptabilisés au 31 décembre 2010 pour 0,4 M€ ;
- un compte courant créditeur pour 0,1 M€ ;
- le tout diminué des allègements d'impôts pour 6 M€ incluant les déficits reportables estimés à 2 M€ au 30 juin 2011 et les provisions pour créances douteuses restant à déduire fiscalement.

Les autres provisions sont récurrentes dans l'activité de Groupe Outremer Telecom et ont été prises en compte dans le besoin en fonds de roulement.

Groupe Outremer Telecom a engagé en 2010 une procédure devant les tribunaux compétents à l'encontre d'Orange Caraïbe et de France Telecom au titre de pratiques anticoncurrentielles dans la zone Antilles Guyane. Aucune audience ne s'est encore tenue à ce jour.

5.21 Référence au prix de transaction

Ainsi que décrit au §4 ci-dessus, la cession s'inscrit dans le cadre d'un processus de recherche d'un investisseur susceptible de racheter la part détenue par Apax Partners et JMH SARL, au terme duquel le fonds d'investissement Axa PE a fait une offre jugée satisfaisante par les cédants.

Nous n'avons eu connaissance d'aucune disposition pouvant s'apparenter à une clause de complément de prix qui conduirait à valoriser les titres à une valeur supérieure à celle offerte dans le cadre de la présente Offre.

Les contrats connexes au contrat d'acquisition (réinvestissement du dirigeant à travers sa société patrimoniale, émission de BSA pour certains managers...), analysés au paragraphe 4 ci-dessus, conclus à des conditions de marché et, intégrant des clauses de lock-up contraignantes concernant le réinvestissement, ne sont pas de nature à porter atteinte au principe d'égalité entre les actionnaires.

Il nous apparaît dès lors que le prix ressortant de la prise de contrôle de Groupe Outremer Telecom (plus de 52 % acquis), soit 12 euros par action, constitue une référence pertinente pour apprécier le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'OPA.

5.22 Référence au cours de bourse

Les titres de la société Groupe Outremer Telecom sont cotés sur Eurolist compartiment B d'Euronext Paris (code ISIN FR 0000045023) et font partie des indices SBF 250 et CAC Mid & Small 90.

Le cours de bourse constitue selon nous un critère d'appréciation du prix de l'offre pertinent au regard des éléments suivants :

- le flottant est relativement significatif, avec près de 34 % du capital ;
- l'action est régulièrement cotée, même si sa liquidité est limitée : le nombre total d'actions échangées sur un an au 24 juin 2011, dernier jour de cotation précédant l'annonce du rachat de bloc par OMT Invest, est de 3 756 milliers de titres. Rapporté au nombre d'actions en circulation, il fait ressortir un taux de rotation de 18 % du capital et de 52,3 % du flottant ;

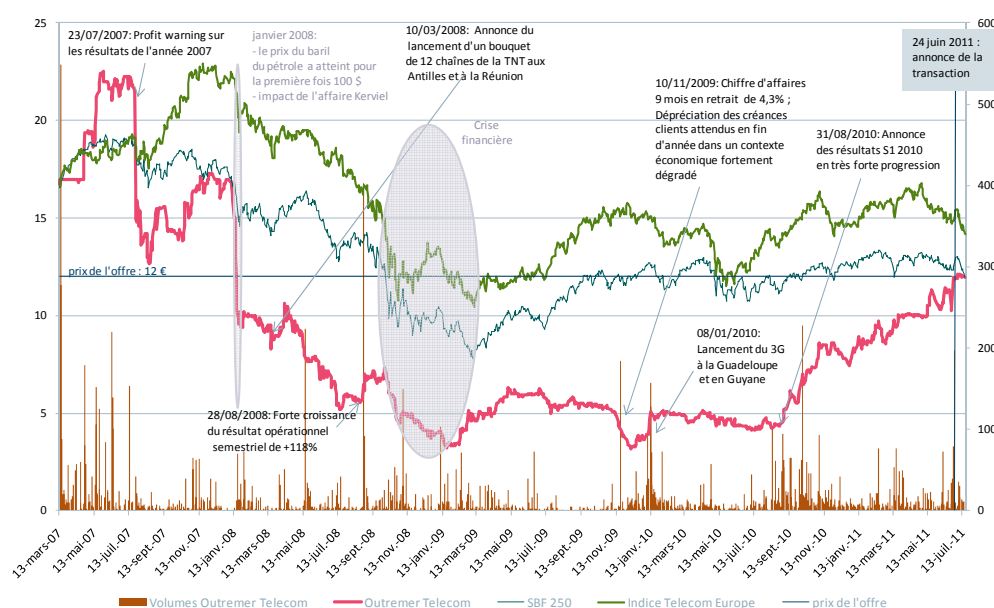
- la société est régulièrement suivie par quatre analystes financiers.

Les graphiques suivants montrent l'évolution du cours de bourse du titre Groupe Outremer Telecom :

- depuis son introduction en bourse, comparé aux indices de référence (SBF 250 et Telecom Europe, rebasés) sur la même période ;
- depuis le 24 juin 2010.

Nos analyses de valorisation sont toutefois arrêtées au 24 juin 2011, dernier jour de bourse avant l'annonce par OMT Invest du rachat d'un bloc majoritaire.

Evolution du cours de bourse de Groupe Outremer Telecom comparée aux indices SBF 250 et Telecom Europe depuis l'introduction du titre



Le titre Groupe Outremer Telecom a été introduit en bourse le 14 mars 2007 à un prix de 17 euros par action. Les 58 M€ ainsi perçus ont permis au groupe de rembourser la partie la plus coûteuse de sa dette (dette mezzanine) et de renforcer ses fonds propres afin de financer sa forte croissance.

Ce dynamisme a attiré les faveurs du marché, dans un environnement boursier favorable aux activités télécom. Le titre a atteint son niveau le plus haut en mai 2007 (22,5 euros), avant de pâtir de l'annonce, le 23 juillet 2007, d'un « profit warning » sur les résultats de l'exercice 2007 qui a entraîné une chute du cours, tombé à 16 euros. Il s'est ensuite redressé, profitant de l'engouement sur les valeurs télécom qui surperformaient les autres valeurs, comme en témoigne les évolutions du SBF 250 et de l'indice Telecom Europe.

En janvier 2008, l'action Groupe Outremer Telecom a fortement chuté (-45%), ce qui a contraint la société à indiquer que « *la pression subie sur son cours de bourse depuis le début de l'année 2008 est sans rapport avec l'activité du Groupe Outremer Telecom, qui continue de développer ses offres sur ses territoires* ».

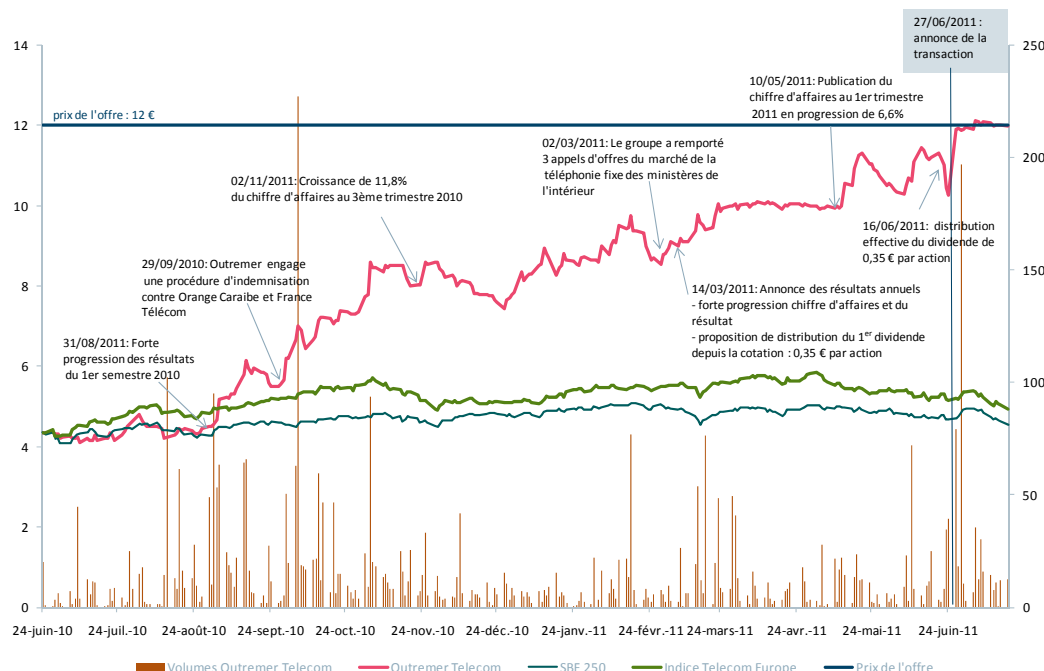
La baisse s'est amplifiée avec la crise financière de fin 2008, le titre évoluant de manière corrélée avec les indices de référence jusqu'en mars 2009 et marquant un plus bas pendant les grèves intervenues à La Martinique et à La Guadeloupe.

Le cours a ensuite oscillé autour de 5 euros, la baisse entraînée par l'annonce de mauvais résultats 2009 ayant été rapidement effacée par l'annonce du développement de la 3G sur la zone Antilles Guyane. La reprise d'une tendance haussière ne s'est opérée nettement qu'à la publication des

résultats semestriels 2010, alors que les indices de référence avaient retrouvé des couleurs dès mars 2009.

Depuis janvier 2008 et jusqu'à l'annonce de l'offre, le titre Groupe Outremer Telecom n'a jamais atteint le prix de l'Offre.

Evolution du cours de bourse de Groupe Outremer Telecom depuis le 24 juin 2010



Sur les 12 mois précédant l'offre (soit du 24 juin 2010 au 24 juin 2011), le titre Groupe Outremer Telecom a connu une tendance haussière.

Il a été impacté positivement par les éléments suivants :

- l'annonce le 31 août 2010 de la forte progression des résultats semestriels 2010 ;
- la procédure d'indemnisation portant sur la réparation du préjudice qui lui aurait été causé par France Telecom et Orange aux Antilles ;
- la forte progression des résultats annuels 2010, qui s'explique par une amélioration de l'activité et une rationalisation des coûts² ;
- la publication du chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2011.

Au cours de l'année ayant précédé l'annonce de l'Offre, le cours de Groupe Outremer Telecom est demeuré dans une fourchette de 4,1 euros à 11,45 euros (maximum atteint le 13 juin 2011, coupon ordinaire de 0,35 euros attaché, soit 11,10 euros coupon détaché).

Analyse des primes implicites de l'offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce de l'opération

Le tableau ci-après retrace les cours moyens pondérés des volumes sur différentes périodes de référence.

² Déménagement d'une partie des fonctions à l'Ile Maurice et limitation (non récurrente) des frais marketing.

Groupe Outremer Telecom - Cours au 24/06/2011

euros	Cours	cours retraité du coupon (0,35 €)*	prime / offre 12,00 €
Spot	10,25		17,1%
Moyenne 1 mois	10,68	10,48	14,5%
Moyenne 3 mois	10,39		15,5%
Moyenne 6 mois	9,79		22,6%
Moyenne 1 an	7,59		58,1%
Maximum 1 an (13 juin 2011)	11,45	11,10	8,1%
Minimum 1 an	4,10		192,7%

* coupon distribué le 16 juin 2011

Source : datastream

Le prix d'offre présente une prime de 17,1 % par rapport au cours spot du 24 juin et des primes de 15,1 % à 58,1 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois à 12 mois.

Depuis l'annonce de la transaction, intervenue le 26 juin 2011 avant l'ouverture des marchés, le cours de l'action se situe aux alentours du prix de l'offre, soit 12 euros, avec un plus haut à 12,12 euros le 5 juillet 2011.

Entre le 27 juin et le 25 juillet 2011, un total de 555 milliers d'actions a été échangé sur le marché, soit 2,6 % du capital et 7,7 % du flottant, sur la base d'un prix moyen pondéré de 11,95 euros.

A la date du présent rapport (28 juillet 2011), il est de 11,95 euros.

Analyse des objectifs de cours des analystes financiers avant et après annonce

Le titre Groupe Outremer Telecom est régulièrement suivi par quatre analystes, ce qui est satisfaisant pour une valeur moyenne : Arkeon Finance, Natixis, Société Générale et Kepler Capital Markets.

Nous avons étudié les notes d'analystes dont nous avons eu communication. Nous avons retenu pour notre analyse les notes publiées après le communiqué de presse de la société Groupe Outremer Telecom sur les résultats annuels 2010, soit le 14 mars 2011 et avant l'annonce de l'opération :

Analystes	Date	Objectif de cours (€)	Décote / prix de l'offre (12€)
Arkeon Finance	10/06/2011	13,40	-10,4%
Natixis	11/05/2011	13,90	-13,7%
Kepler Capital Markets	29/03/2011	13,00	-7,7%
Société Générale	29/03/2011	12,00	0,0%
Moyenne		13,08	-8,2%
Mediane		13,20	-9,1%

Pré opération, les objectifs de cours des analystes sont relativement consensuels et ressortent en moyenne à 13,08 euros, soit au-dessus du prix de la présente Offre.

Nous avons également obtenu une note d'analyste post opération (Natixis). Ce dernier maintient son objectif de cours à 13,90 euros.

5.23 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux financiers issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

5.231 Hypothèses retenues au titre du plan d'affaires

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires de la Société qui nous a été communiqué par le management. Ce plan, couvrant une période de 4 ans (2011-2014) a été établi pour les besoins du processus de vente initié au cours de l'été 2010 et mis à jour en mai 2011.

Il repose sur les principales hypothèses suivantes :

- la poursuite de la croissance des marchés mobile et ADSL avec un objectif de taux de pénétration moyen des foyers de 106 % sur la zone Guyane-Antilles et de 72 % sur la zone Océan Indien à horizon 2014 ;
- l'amélioration du taux de churn (attrition) des clients avec pour objectif d'atteindre 40 % sur le mobile et 23 % sur l'ADSL à horizon 2014 ;
- une baisse d'environ 7 % entre 2010 et 2014 de l'ARPU³ sur le mobile et une stabilisation de l'ARPU sur l'ADSL et la téléphonie fixe ;
- la baisse de l'activité téléphonie fixe, en liaison avec la tendance générale du marché. Une diminution des revenus est en effet attendue du fait de la migration vers les mobiles ou le VoIP ;
- une augmentation de la part de marché de Groupe Outremer Telecom, qui occupe actuellement la position de troisième opérateur sur ses marchés.

La croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires sur la durée du plan s'établit à 5,6 % par an.

La marge d'EBITDA ressort à 31,6 % du chiffre d'affaires fin 2014 (contre 25,1 % en 2010), soit en moyenne 29 % sur la période 2010-2014. Cette amélioration résulte de l'effet conjugué de la croissance du chiffre d'affaires, qui permet une meilleure absorption des frais fixes, ainsi que de la baisse des coûts d'interconnexion mobile et SMS.

Le taux d'imposition est le taux normal de 34 % sur les activités mobiles, qui ont par le passé bénéficié de subventions ou défiscalisation et de 23 % pour les autres activités, les activités dans les DOM TOM bénéficiant d'un abattement d'un tiers par rapport au taux normal.

Les investissements de l'année 2011 s'élèvent à 30,9 M€ et incluent le déploiement de la 3G et la densification des réseaux. Ils restent ensuite stables en valeur sur le reste du plan et n'incluent pas un éventuel développement de la 4G.

5.232 Travaux de valorisation

Demi-année 2011

Le flux du 2ème semestre 2011 a été construit en liaison avec le management qui nous a communiqué les réalisations du 1^{er} semestre 2011.

Extrapolation du plan

La croissance à l'issue du plan explicite restant soutenue, nous avons extrapolé le plan jusqu'en 2020 afin d'aboutir à une année reflétant la maturité du marché.

Cette durée est en ligne avec celle retenue par les analystes financiers pour valoriser Groupe Outremer Telecom et les autres sociétés du secteur.

³ Average Revenue per User (ARPU)

Nous avons privilégié les hypothèses suivantes :

- une baisse linéaire de la croissance du chiffre d'affaires pour atteindre un taux de croissance à l'horizon de la période d'extrapolation de 0,5 %, en ligne avec le taux de croissance à l'infini ;
- une érosion de la marge d'Ebitda, qui ressort à 29% en fin d'extrapolation, soit la moyenne du taux de marge d'EBITDA observé sur la période 2010-2014.

L'extrapolation a été conduite en utilisant le taux d'impôt réduit dont bénéficient aujourd'hui les DOM-TOM. Une analyse de sensibilité a été réalisée en intégrant une hausse de ce taux jusqu'à un taux normal de 34 %.

Nos travaux d'extrapolation ont été discutés avec la Société.

Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 0,5 % en valeur centrale. Celui-ci s'explique par l'horizon du plan retenu (10 ans), qui permet de refléter la maturité des activités, l'érosion des prix des prestations et l'absence d'investissement de croissance significatif sur la durée du plan.

Le taux ainsi retenu est en ligne avec les taux de croissance à long terme utilisés par les analystes qui suivent le secteur (compris entre 0 % et 1,5 %), et ceux qui suivent le titre Groupe Outremer Telecom. Une sensibilité a été réalisée entre 0 % et 1 %.

Nous avons retenu un niveau de variation d'excédent en fonds de roulement sur chiffre d'affaires équivalent à celui de la dernière année du plan.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation a été estimé sur la base :

- d'une structure de financement endettée à hauteur de 20 % (gearing de 25 %), correspondant à la structure financière cible de la société ;
- d'un bêta de 1,15 désendetté (1,37 réendetté) déterminé sur la base de la moyenne des bêtas de notre échantillon réduit de 4 sociétés comparables cotées (*source : Datastream*) opérant partiellement sur les zones Caraïbes et Océan Indien ;
- d'une prime de risque de 6,38 % (Associés en Finance, juin 2011) ;
- d'un taux sans risque, calculé par différence entre le rendement espéré du marché⁴ (Associés en Finance juin 2011) et la prime de risque ci-dessus, qui ressort à 3,09 % ;
- d'un coût de la dette estimé à partir des éléments figurant dans le contrat de financement Senior. Le taux de spread retenu dans le cadre de nos travaux est celui correspondant à un ratio dette/Ebitda de 0,6, atteignable en fin de plan explicite ;
- d'une prime de risque additionnelle de 2 % afin de prendre en considération le risque spécifique lié à une exposition géographique sur les seuls DOM-TOM, la position de challenger de la société et la volatilité historique des résultats.

Le taux d'actualisation ressort à 11,95 %. A titre d'information, le taux d'actualisation retenu par les analystes pour valoriser la société Groupe Outremer Telecom est compris entre 11,7 % et 12,7 %, soit 12,3 % en moyenne.

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 1^{er} juillet 2011.

⁴ E(Rm) selon les données Associés en Finance

Valorisations

Sur ces bases, la valeur d'entreprise globale s'établit à 305,5 millions d'euros et la valeur des fonds propres à 295,0 millions d'euros.

Les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation,
- +/- 0,5 point de marge d'EBITDA pour le calcul du flux normatif ou de taux d'actualisation,

sont présentées ci-après. Les valeurs par action en euros ainsi obtenues sont les suivantes :

Sensibilité au taux de croissance à l'infini		Taux d'actualisation				
Taux de croissance à l'infini		10,95%	11,45%	11,95%	12,45%	12,95%
	-0,50%	14,56 €	13,94 €	13,38 €	12,86 €	12,38 €
	0,00%	14,95 €	14,29 €	13,70 €	13,14 €	12,64 €
	0,50%	15,37 €	14,68 €	14,04 €	13,45 €	12,92 €
	1,00%	15,84 €	15,09 €	14,41 €	13,79 €	13,22 €
	1,50%	16,36 €	15,55 €	14,82 €	14,16 €	13,55 €

Sensibilité au taux de marge d'EBITDA		Taux d'actualisation				
Marge d'EBITDA		10,95%	11,45%	11,95%	12,45%	12,95%
	28,0%	15,01 €	14,35 €	13,74 €	13,18 €	12,66 €
	28,5%	15,19 €	14,51 €	13,89 €	13,31 €	12,79 €
	29,0%	15,37 €	14,68 €	14,04 €	13,45 €	12,92 €
	29,5%	15,55 €	14,84 €	14,19 €	13,59 €	13,04 €
	30,0%	15,73 €	15,01 €	14,34 €	13,73 €	13,17 €

Selon cette méthode, la valeur par action de la société Groupe Outremer Telecom ressort dans une fourchette comprise entre 13,45 euros et 14,68 euros, avec une valeur centrale à 14,04 euros par action.

Le prix proposé fait ressortir une décote de 10,8 % à 18,2 % par rapport aux valeurs basse et haute résultant de l'analyse des flux futurs actualisés.

A titre d'information, nous avons également conduit les analyses de sensibilité suivantes :

- Sensibilité au taux d'imposition : le régime fiscal favorable dont bénéficient les DOM TOM pourrait, à terme, être remis en cause. Dans ce contexte, nous avons modélisé l'évolution du taux d'impôt en le faisant croître linéairement vers un taux normal de 34 %. La fourchette de valeurs ainsi obtenue est comprise entre 12,45 euros et 13,52 euros, soit une décote sur le prix d'offre comprise entre 3,6 % et 11,25 % ;
- Sensibilité au taux de churn : une augmentation de 1% du taux de churn de Groupe Outremer Telecom aboutirait à une fourchette de valeurs comprise entre 12,84 euros et 13,99 euros, soit une décote comprise entre 6,5 % et 14,2 %.

5.233 Analyse alternative menée sur la base du plan développé par l'Initiateur et communiqué aux banques

Le plan prévisionnel présenté ci-avant ayant été établi dans la perspective de la cession, nous avons également analysé le plan d'affaires développé par l'Investisseur et communiqué aux banques dans le cadre de l'opération de « debt push down ».

D'une durée explicite identique à celle du Management Case, il est plus conservateur que ce dernier, notamment en termes de gain de parts de marché.

Ce plan prévoit ainsi une croissance moyenne de 3,1 % sur la période 2010-2014 (contre 5,6 %), qui conduit à une marge d'Ebitda de 28,2 % du chiffre d'affaires en fin de plan, soit en moyenne 27 % sur la période 2010-2014.

Les principes d'extrapolation et de construction du flux normatif sont identiques à ceux retenus pour le Management Case. Les taux cibles privilégiés sont de :

- 0,5 % pour la croissance du chiffre d'affaires (identique au management case) ;
- 27 % pour la marge d'EBITDA.

Sur ces bases, la valeur d'entreprise globale s'établit à 259,5 millions d'euros et la valeur des fonds propres à 249,0 millions d'euros.

Les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation,
- +/- 0,5 point de marge d'EBITDA pour le calcul du flux normatif ou de taux d'actualisation,

sont présentées ci-après. Les valeurs par action en euros ainsi obtenues sont les suivantes :

Sensibilité au taux de croissance à l'infini

Taux de croissance à l'infini	Taux d'actualisation				
	10,95%	11,45%	11,95%	12,45%	12,95%
-0,50%	12,31 €	11,82 €	11,37 €	10,95 €	10,57 €
0,00%	12,59 €	12,08 €	11,60 €	11,16 €	10,75 €
0,50%	12,91 €	12,36 €	11,85 €	11,39 €	10,96 €
1,00%	13,25 €	12,66 €	12,12 €	11,63 €	11,18 €
1,50%	13,63 €	13,00 €	12,42 €	11,90 €	11,41 €

Sensibilité au taux de marge d'EBITDA

Marge d'EBITDA	Taux d'actualisation				
	10,95%	11,45%	11,95%	12,45%	12,95%
26,0%	12,59 €	12,07 €	11,59 €	11,14 €	10,73 €
26,5%	12,75 €	12,21 €	11,72 €	11,26 €	10,85 €
27,0%	12,91 €	12,36 €	11,85 €	11,39 €	10,96 €
27,5%	13,06 €	12,50 €	11,98 €	11,51 €	11,07 €
28,0%	13,22 €	12,64 €	12,12 €	11,63 €	11,18 €

Selon cette méthode, la valeur par action de la société Groupe Outremer Telecom ressort dans une fourchette comprise entre 11,39 euros et 12,36 euros, avec une valeur centrale à 11,85 euros par action.

Le prix proposé fait ressortir une prime de 5,4 % et une décote de 2,9 % par rapport aux valeurs basse et haute résultant de l'analyse des flux futurs actualisés.

A titre d'information, nous avons également conduit une analyse de sensibilités au taux d'imposition en le faisant croître linéairement vers un taux normal de 34 %. La fourchette de valeurs ainsi obtenue est comprise entre 10,61 euros et 11,47 euros, soit une prime comprise entre 4,7 % et 13,1 %.

5.24 Sociétés cotées comparables

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur des sociétés cotées du même secteur aux agrégats jugés pertinents.

Echantillon de sociétés comparables

Une société cotée peut être considérée comme étant comparable à Groupe Outremer Telecom dès lors qu'elle présente des similitudes en termes de domaine d'activité, de secteur géographique, de niveau de volatilité, de perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marges.

Les travaux d'analyse mis en œuvre ne nous ont pas permis d'identifier de société strictement comparable à Groupe Outremer Telecom, eu égard notamment à sa présence géographique particulière.

Nous avons dans ce cadre retenu un échantillon composé des principaux groupes de télécommunications européens cotés, possédant leurs propres infrastructures et offrant un portefeuille de services Voix et Données pour la téléphonie fixe et mobile ainsi qu'un accès à internet, à la fois pour des clients particuliers et professionnels. Nous avons élargi notre analyse en intégrant des groupes opérant, partiellement, sur des zones géographiques proches de celles de Groupe Outremer Telecom. Ont ainsi été intégrées les sociétés Cable & Wireless Communications et Atlantic Tele-
Network, présentes sur la zone Caraïbes et les sociétés Millicom, cotée au Luxembourg, et MTN Group, opérant notamment sur l'île Maurice.

Nous n'avons pas identifié de société cotée dont la taille serait comparable à celle de Groupe Outremer Telecom. Nous nous sommes cependant assurés que les multiples induits n'étaient pas directement corrélés à la taille de la société.

Notre échantillon, qui ne retient que les sociétés disposant d'un niveau de flottant suffisant (au moins égal à 34%, le niveau de flottant de Groupe Outremer Telecom), est ainsi constitué des sociétés suivantes : Telefonica, Deutsche Telekom, France Telecom, Teliasonera, Telenor, Telecom Italia, KPN Kon, Belgacom, Telekom Austria, Hellenic Telecom (OTE), Mobistar, Hrvatski Telekom, Magyar Tkom, et enfin les 3 sociétés susmentionnées, Millicom, Cable & Wireless Communications et Atlantic Tele-Network et MTN Group.

Multiples analysés

Les multiples analysés (sur la base de consensus 2011 à 2013) pour les sociétés comparables sont ceux usuellement retenus pour la valorisation de sociétés du secteur des télécommunications par les analystes financiers et les évaluateurs :

- le multiple d'Ebitda permet d'éviter le biais pouvant résulter de politiques d'amortissement différentes ;
- le multiple de valeur d'entreprise sur (Ebitda – capex), utilisé pour valoriser les sociétés à forte intensité capitalistique, telles que les groupes de télécommunications dont l'activité repose sur le développement du réseau.

Résultats obtenus

Nous présentons ci-après les multiples obtenus⁵, présentés dans l'ordre de la capitalisation boursière des sociétés :

Société	EV / Ebitda			EV / (Ebitda - Capex)		
	2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e
TELEFONICA	5,5x	5,5x	5,3x	9,1x	8,8x	8,3x
DEUTSCHE TELEKOM	3,6x	3,7x	3,6x	6,7x	6,5x	6,1x
FRANCE TELECOM	4,3x	4,4x	4,4x	7,3x	7,5x	7,4x
MTN GROUP	5,1x	4,7x	4,3x	8,2x	7,0x	6,2x
TELIA SONERA	5,6x	5,4x	5,3x	9,5x	8,6x	8,2x
TELENOR	4,6x	4,3x	3,9x	8,0x	6,8x	6,0x
TELECOM ITALIA	3,9x	3,9x	3,9x	6,5x	6,4x	6,3x
KPN KON	4,8x	4,8x	4,9x	7,6x	7,6x	7,5x
BELGACOM	5,1x	5,2x	5,3x	8,5x	8,4x	8,6x
TELEKOM AUSTRIA	5,3x	5,1x	5,1x	11,0x	9,8x	9,6x
HELLENIC TELECOM.ORG.	4,4x	4,4x	4,6x	7,4x	7,4x	7,7x
MOBISTAR	6,5x	6,5x	6,5x	9,9x	9,7x	9,7x
HRVATSKI TELEKOM	4,7x	4,7x	4,7x	7,0x	7,2x	7,3x
MAGYAR TKOM.TELECOM.	4,9x	4,9x	4,6x	8,5x	8,7x	7,7x
MILLICOM INTL.CELU.	6,4x	5,9x	5,4x	11,2x	9,7x	8,7x
CABLE & WIRELESS COMMS. ⁽¹⁾	4,4x	4,3x	4,2x	8,8x	7,2x	6,7x
ATLANTIC TELE-NET. ⁽²⁾	6,0x	5,1x	4,4x	n/a	n/a	n/a
Moyenne	5,0x	4,9x	4,7x	8,4x	8,0x	7,6x
Mediane	4,9x	4,8x	4,6x	8,3x	7,5x	7,6x

⁽¹⁾ pas de recalendarisation des agrégats CWC

⁽²⁾ multiple EV / (Ebitda - Capex) non retenu pour cette société du fait d'une opération significative de croissance externe en 2011

Valorisations induites

L'application des multiples médians aux agrégats de Groupe Outremer Telecom issus du plan d'affaires de la Société (2011 à 2013) aboutit aux valorisations de l'action Groupe Outremer Telecom suivantes ⁶ :

	Valeur de l'action Outremer Telecom	Prime / (Décote) du prix offert
EV / Ebitda		
2011e	12,0	-0,1%
2012e	13,2	-9,0%
2013e	14,1	-14,9%
EV / (Ebitda - Capex)		
2011e	10,8	11,4%
2012e	12,5	-3,9%
2013e	14,6	-17,9%

Sur cette base, la valeur du titre Groupe Outremer Telecom ressort dans une fourchette de 10,8 à 14,6 euros, qui encadre le prix offert.

La référence aux seules sociétés opérant sur des zones géographiques proches conduirait à des valeurs comprises entre 11,0 et 13,8 euros.

⁵ Base : cours spot au 25 juillet 2011 des sociétés de l'échantillon, étant précisé que nous nous sommes assurés que la prise en compte de cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois ne remettait pas en cause l'analyse

⁶ Le Capex 2011 d'Outremer Telecom a été retraité pour refléter le décalage des investissements entre 2010 et 2011. Ceux de 2013 ont également été ajustés pour refléter un niveau plus normatif par rapport au secteur.

Analyse sur la base du plan établi par l'Initiateur

L'application des multiples médians aux agrégats de Groupe Outremer Telecom issus du plan de l'investisseur présenté ci-avant conduirait à l'obtention de valeurs comprises entre 10,1 et 14,2 euros sur la base de l'échantillon élargi, et entre 10,3 et 13,4 euros sur la base de l'échantillon réduit.

Approche alternative

Nous avons également mis en œuvre une méthode de valorisation alternative consistant à appliquer, lorsqu'ils étaient disponibles, des multiples EV/Ebitda issus de notes d'analystes portant sur les sociétés de l'échantillon réduit et spécifiques aux zones Caraïbes et / ou Maurice qui présentent des valorisations par sommes des parties détaillées en fonction des zones géographiques

Nos analyses font ainsi ressortir un multiple de 5,0x sur l'Ile Maurice et des multiples moyens de 4,1x et médian de 4,4x sur la zone Caraïbes (hors Jamaïque) pour 2012. Nous appliquons ces multiples aux Ebitda des deux zones concernées, l'Océan Indien et les Caraïbes, tel qu'ils ressortent du plan d'affaires du management, étant précisé que cette méthode n'a pas pu être mise en œuvre sur la base du plan établi par l'Initiateur car la ventilation de l'Ebitda par zone géographique n'est pas disponible.

Sur ces bases, la valorisation du titre Groupe Outremer Telecom s'établit dans une fourchette de 11,9 à 12,5 euros.

5.3 Méthode des transactions comparables, présentée à titre d'information

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les sociétés cibles et les conditions des transactions.

Nous avons recherché des transactions intervenues récemment (entre 2009 et 2011) sur des sociétés présentant suffisamment de similitudes avec Groupe Outremer Telecom et pour lesquelles nous disposons de l'information nécessaire. Seules les transactions ayant permis à l'acquéreur de prendre le contrôle de la cible ont été retenues. Nous avons par ailleurs étudié uniquement les transactions réalisées majoritairement en numéraire.

Sur cette base, nous avons identifié deux transactions pour lesquelles nous disposons des informations permettant de déterminer des multiples :

- En mars 2011, Eastlink Cable Systems a acquis 100 % du capital de l'opérateur de télécommunications aux Bermudes, Cable & Wireless Bermuda Ltd (Bermudes), auprès de Cable & Wireless Communications PLC, pour un montant de 70 M\$;
- En avril 2011, Cable & Wireless Communications PLC (Royaume-Uni) a acquis 51 % du capital de Bahamas Telecommunications Co Ltd (Bahamas), premier opérateur de télécommunications aux Bahamas, pour une valeur de 210 M\$.

Transactions comparables retenues

Date d'annonce	Cible	Pays	Acquéreur	Monnaie	Prix (M)	% Acq.	VE induite (M)	Multiples induits			
								VE/CA		VE/EBITDA	
								2009r	2010r	2009r	2010r
févr.-11	Cable & Wireless Bermuda Ltd	Bermudes	Eastlink Cable Systems	USD	70	100%	70	n.d.	1,8x	6,5x	5,4x
déc.-10	Bahamas Telecom Co Ltd	Bahamas	Cable & Wireless Communications PLC	USD	210	51%	369	1,0x	1,1x	3,7x	4,7x
Moyenne								1,0x	1,5x	5,1x	5,0x

Sources : Rapports et communiqués des sociétés, Thomson

Comme dans le cas des sociétés cotées comparables, nous avons écarté la référence au multiple de chiffre d'affaires au profit d'un agrégat reflétant la rentabilité de l'activité acquise (VE/EBITDA). La référence à l'agrégat [EBITDA-Capex] n'a pu être retenue en l'absence d'information sur le niveau de Capex des deux sociétés cibles.

En raison du caractère restreint de l'échantillon et de l'absence de transaction strictement comparable, nous avons retenu cette approche à titre indicatif.

Ces deux transactions font ressortir un multiple d'EBITDA de 5,0x. L'application de ce multiple aux agrégats de la société Groupe Outremer Telecom pour l'année 2010 fait ressortir une valeur par action de 10,78 euros. L'offre fait ainsi ressortir une prime de 11,3 %.

6. Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information

6.1 Présentation des méthodes écartées et retenues

Méthodes d'évaluation écartées

- Actif net comptable et actif net réévalué
- Actualisation des flux de dividendes futurs (méthode du rendement)

Méthodes d'évaluation retenues

- Analyse du cours de bourse
- Objectifs de cours des analystes
- Méthode analogique : comparables boursiers
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles
- Transactions comparables

Nombre d'actions de référence

Nous n'avons pas de divergence sur le nombre d'actions retenu.

Passage EV/EQ

Les retraitements opérés par la Société Générale, banque présentatrice ayant réalisé les travaux de valorisation (dette nette de 11,2 M€) diffèrent des nôtres (dette nette de 10,4 M€) s'agissant en particulier :

- des allègements d'impôts retenus pour 5,1 M€ alors que les estimations qui nous ont été communiquées conduisent à 6 M€ ;
- de la prise en compte d'un compte courant débiteur de 0,1 M€, non retenu par la banque.

6.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le fait d'avoir écarté les références à l'actif net, comptable ou réévalué, ainsi qu'à la méthode du rendement.

6.3 Méthodes d'évaluation retenues

6.31 Cours de bourse et objectifs de cours des analystes

Les cours moyens présentés sur différentes périodes sont identiques à ceux ressortant de nos travaux, à l'exception des périodes moyennes ou longues (3 mois et 6 mois) pour lesquelles nous n'avons pas retraité l'impact de la distribution de dividendes intervenue le 16 juin 2011.

6.32 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

La Société Générale a également mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels de Groupe Outremer Telecom sur la base du plan d'affaires établi par la Société et sur la base du plan présenté par l'investisseur.

Tous deux ont été extrapolés sur une période identique à celle retenue dans le cadre de nos travaux.

Le flux terminal est construit en retenant :

- un chiffre d'affaires identique à celui de la dernière année du plan ;
- une croissance à l'infini de 0 % (nous avons retenu une croissance de 0,5 %) ;
- une marge d'EBITDA de 30 % pour le plan du management et de 27,5 % pour le plan de l'initiateur (nous avons retenu respectivement 29 % et 27 %).

Concernant le taux d'actualisation, les principales divergences proviennent de l'échantillon de sociétés comparables retenu pour déterminer le bêta.

La banque a par ailleurs appliqué une prime spécifique de 25 % sur le bêta alors que nous avons privilégié une prime additionnelle de 2 % sur le taux.

La structure financière cible retenue est identique à celle que nous avons privilégiée.

Les différences observées sur le taux sans risque et la prime de risque résultent des sources utilisées (références internes et taux OAT pour Société Générale, données Associés en Finance pour Ricol Lasteyrie). Nous avons par ailleurs privilégié un taux de spread plus faible que celui de la banque.

Ces différents éléments expliquent l'écart de taux d'actualisation (12,78 % pour le scénario central de la banque présentatrice contre 11,95 % selon nos calculs).

Sur la base du plan d'affaires établi par le management, la banque présentatrice obtient une valeur centrale de 13,65 euros et réalise une sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini. Les valeurs ainsi obtenues sont comprises entre 12,89 euros et 14,52 euros par action. Nos calculs conduisent à une fourchette de valeurs comprise entre 13,45 euros et 14,68 euros.

Sur la base du plan d'affaires présenté par l'Initiateur, la Société Générale obtient une valeur centrale de 11,61 euros et réalise une sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini. Les valeurs ainsi obtenues sont comprises entre 11,01 euros et 12,30 par action. Nos calculs conduisent à une fourchette de valeurs comprise entre 11,39 euros et 12,36 euros.

6.33 Multiples de sociétés cotées comparables

La banque présentatrice a retenu un échantillon principal plus restreint que le nôtre, incluant uniquement les sociétés : Cable & Wireless et Atlantic Tele-Network.

Celui-ci se rapproche de notre échantillon restreint, qui inclut également les sociétés Millicom et MTN Group.

La banque a privilégié les multiples d'Ebitda sur les années 2012 et 2013 et d'[Ebitda – Capex] sur 2013, même si elle ne disposait pas d'information quant au capex prévisionnel de la société Atlantic Tele-Network (et a donc reconduit le montant du capex 2012 e). Nous avons utilisé les multiples des trois années mais retraité les investissements de 2011 et 2013 pour refléter un niveau plus normatif.

Les travaux de la banque comme les nôtres ont été arrêtés au 25 juillet 2011.

Les valeurs obtenues par la banque présentatrice sont comprises entre 10,2 euros et 15,5 euros par action. Nos calculs aboutissent à une fourchette de valeurs comprise entre 10,1 euros et 14,6 euros.

6.34 Multiples de transactions comparables

La banque a présenté 7 transactions réalisées depuis fin 2006. Cependant, seules les deux dernières, identiques à celles que nous avons étudiées, ont été retenues pour la valorisation.

La banque présentatrice a appliqué les 2 multiples extériorisés à l'EBITDA du Groupe Outremer Telecom calculé sur les 12 derniers mois. Nous avons privilégié la référence au multiple moyen appliqué à l'EBITDA 2010 de Groupe Outremer Telecom.

La banque présentatrice obtient ainsi des valeurs comprises entre 8,8 euros et 15,1 euros par action. Nos calculs conduisent à une valeur de 10,78 euros.

7. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit :

- **12 euros** par action avant mise en paiement d'une distribution exceptionnelle de dividende de 3,85 euros par action, qui interviendra pendant la durée de l'offre ;
- **8,15 euros** par action après mise en paiement de cette distribution de dividende.

fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

Sur la base du prix de 12 euros

Méthode	Expert indépendant		Prime / (décote) à 12€		Banque présentatrice	
	bas	haut	+bas	+haut	bas	haut
<u>A titre principal</u>						
Transaction de référence	12,0		0,0%		12,0	
Cours de bourse						
- Cours au 24/06/2011	10,3		17,1%		10,3	
- moyenne un mois *	10,5		14,5%		10,5	
- moyenne trois mois	10,4		15,5%		10,1	
- moyenne six mois	9,8		22,6%		9,5	
- target price analysts	13,1		-8,2%		13,1	
DCF						
- Plan du management	13,5	14,7	-10,8%	-18,2%	12,9	14,5
- Plan de l'initiateur	11,4	12,4	5,4%	-2,9%	11,0	12,3
Méthode analogique (Comparables boursiers)						
- Plan du management	10,8	14,6	11,4%	-17,9%	11,8	15,5
- Plan de l'initiateur	10,1	14,2	18,4%	-15,5%	10,2	14,1
- Analystes (somme des parties) **	11,9	12,5	0,8%	-4,0%	n/a	
<u>A titre de recoupement</u>						
Méthode analogique (transactions comparables)	10,8		11,3%		8,8	15,1

* retraitée du dividende versé le 16 juin 2011

** cette méthode n'ayant pu être menée que sur le BP du management

7.2 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

Ainsi que rappelé en préambule, la présente Offre fait suite à l'acquisition par OMT Invest d'un bloc de titres lui conférant la majorité du capital et des droits de vote de la société Groupe Outremer Telecom, ce qui l'a conduit à déposer une Offre Publique d'Achat Simplifiée.

Notre rapport est établi au titre du risque de conflit d'intérêts au sein du Conseil d'administration de la société Groupe Outremer Telecom, notamment lié au fait que la société sera déjà contrôlée par l'Initiateur au montant du dépôt de l'offre et à l'existence de contrats conclus entre le dirigeant de Groupe Outremer Telecom et les fonds gérés par Axa PE dans le cadre de la prise de contrôle de la Société.

Notre rapport n'est pas établi dans la perspective d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire. Nous nous prononçons dans le cadre de l'OPAS, offre facultative pour les actionnaires minoritaires de la société Groupe Outremer Telecom.

Une distribution de dividende extraordinaire de 3,85 euros interviendra durant la période de l'offre. Le prix de celle-ci sera ainsi de 12 euros par action avant mise en paiement du dividende et de 8,15 euros après mise en paiement.

A l'issue de nos travaux, nous observons que :

- le prix offert dans le cadre de l'OPAS, soit 12 euros par action coupon attaché ou 8,15 euros coupon détaché, correspond au prix payé par OMT Invest pour acquérir 52,26 % des titres Groupe Outremer Telecom auprès des deux principaux actionnaires de Groupe Outremer Telecom, à savoir les fonds gérés par Apax Partners, qui cèdent la totalité de leur participation et Monsieur Jean-Michel Hégésippe à travers la société JMH SARL, cette dernière cédant l'intégralité de sa participation et réinvestissant environ la moitié du produit de cession des titres Groupe Outremer Telecom dans OMT Invest ;

Cette transaction, réalisée à l'issue d'un processus de cession compétitif par un acteur indépendant auprès d'actionnaires de référence, disposant d'une information approfondie sur la

situation et les perspectives de la Société, nous paraît constituer une référence pertinente. Les contrats connexes au contrat d'acquisition, visant notamment les conditions du réinvestissement de JMH SARL et l'apport de titres par les managers, ne nous paraissent pas de nature à porter atteinte à l'égalité entre actionnaires. Les actionnaires minoritaires bénéficient ainsi de conditions similaires à celles ayant prévalu lors de la cession du contrôle de la société ;

- le prix d'Offre fait ressortir une prime de 17 % par rapport au cours spot du 24 juin 2011, veille de l'annonce de l'opération, et une prime comprise entre 12 % et 22,6 % par rapport aux cours de bourse moyens pondérés sur différentes périodes sur les 6 mois précédant cette date. Le cours n'a jamais atteint le prix d'offre depuis janvier 2008 et ce jusqu'à l'annonce de la transaction. L'Offre procure ainsi aux actionnaires de Groupe Outremer Telecom une liquidité immédiate à un prix supérieur aux cours observés depuis plus de 3 ans.

Depuis l'annonce de la transaction, le cours de l'action oscille autour de 12 euros (prix moyen pondéré entre le 27 et le 25 juillet 2011 de 11,95 euros) ;

- le prix se situe dans la fourchette des valeurs issues de la méthode des comparables boursiers, étant rappelé qu'il n'existe pas de société réellement comparable à Groupe Outremer Telecom et que les comparables ont une rentabilité supérieure à celle de la Société ;
- le plan d'affaires établi dans le cadre de la cession par le management, que nous avons extrapolé en liaison avec ce dernier, induit, par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, une valeur supérieure au prix proposé (décote moyenne de 14,4% par rapport à la valeur centrale). Sur la base du plan d'affaires développé par l'Initiateur et communiqué aux banques dans le cadre du « debt push down » la valeur ressort dans une fourchette qui encadre le prix proposé.

Le prix de l'OPAS résulte d'une transaction majoritaire réalisée à l'issue d'un processus compétitif de cession et correspond à la valeur issue du plan d'affaires établi par l'Initiateur, qui a revu à la baisse certains paramètres de croissance de l'activité privilégiés par le Management.

Dans le présent contexte d'offre facultative pour les actionnaires minoritaires, nous sommes d'avis que le prix de 12 euros par action Groupe Outremer Telecom qu'OMT Invest envisage de proposer (avant distribution du dividende extraordinaire) est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Groupe Outremer Telecom.

Paris, le 28 juillet 2011

Florence Lafargue
Associée

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Ricol Lasteyrie a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité, téléchargeable sur son site Internet : www.ricol-lasteyrie.fr

ANNEXE 2 : LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES RECEMMENT PAR RICOL LASTEYRIE

Depuis le 1^{er} janvier 2010, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Type d'offre
mai-11	Gecimed	Gecina	Natixis	OPR-RO
mai-11	Electricité et Eaux de Madagascar	Electricité et Eaux de Madagascar	Oddo Corporate Finance	OPRA
mars-11	SFERT	Manitou	Lazard	Fusion absorption
février-11	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neufilze OBC (groupe ABN)	OPRA
février-11 août-10	Emailvision	EMV Holdco SAS	Oddo Corporate Finance	Garantie de cours suivie d'une OPR-RO
juillet-10	APRR	Eiffarie	Société Générale	OPR
juillet-10	Ginger	Grontmij	RBS	OPA
mai-10	IMS	Jacquet Metals	Crédit Agricole CIB / Messier Partners	Fusion absorption
mars-10	Elf Aquitaine	TOTAL S.A.	BNP Paribas	OPR-RO
février-10	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neufilze OBC (groupe ABN)	OPRA

ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Ricol Lasteyrie adhère depuis le 1^{er} juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement général.

Par ailleurs, Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE

Pour l'ensemble de nos missions (attestation sur la distribution de dividendes et attestation d'équité), notre rémunération s'est élevée à 130 000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission

Identification des risques et orientation de la mission

Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :

- prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle et des notes d'analyse sur Groupe Outremer Telecom et les comparables de la Société

Appréciation du contexte de l'Offre :

- compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de la transaction
- échanges avec les conseils de l'Initiateur

Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la société Groupe Outremer Telecom

Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée, incluant notamment :

- la revue du pacte d'actionnaires et du term sheet signé entre les cédants et l'Initiateur ;
- l'examen des conditions de réinvestissement dans la société OMT Invest de la société JMH SARL

Analyse du cours de bourse :

- analyse du flottant et de la liquidité
- analyse de l'évolution du cours

Mise en œuvre d'une approche de valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels :

- analyse du plan d'affaires préparé par le management de la Société
- analyse du plan d'affaires développé par l'Investisseur et communiqué aux banques dans le cadre de l'opération de « debt push down »
- travaux de valorisation
- analyses de sensibilité

Mise en œuvre des méthodes analogiques :

- comparables boursiers
- transactions comparables

Obtention de lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société

Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de la banque présentatrice

Note de synthèse

Revue indépendante

Rédaction du rapport

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ÉTUDE

- Désignation de Florence Lafargue, associée de Ricol Lasteyrie en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de Groupe Outremer Telecom : 8 juillet 2010
- Présentation de l'opération par le Secrétaire Général de la société Groupe Outremer Telecom le 12 juillet 2011 en présence de la banque présentatrice de l'opération
- Entretien téléphonique avec le DAF de Groupe Outremer Telecom le 20 juillet 2011
- Réunion chez RL avec la Société Générale et un représentant d'AXA PE le 20 juillet 2011
- Entretien téléphonique avec la banque conseil BNP de Groupe Outremer Telecom le 25 juillet 2011 concernant le processus de vente
- Entretien téléphonique avec l'administrateur indépendant de Groupe Outremer Telecom le 25 juillet 2011
- Entretien téléphonique avec le PDG d'Apax Partners le 25 juillet 2011
- Remise d'un pré-rapport : 26 juillet 2011
- Présentation de nos conclusions au conseil d'administration de Groupe Outremer Telecom : 28 juillet 2011

Nous nous sommes par ailleurs entretenus à de nombreuses reprises, tout au long de notre mission, avec les personnes de la Société en charge de l'opération ainsi qu'avec les représentants de la banque présentatrice et les avocats de l'Initiateur et de la cible.

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES

Groupe Outremer Telecom

- Jean-Michel Hégésippe, Président Directeur Général
- Vincent Fabre, Directeur Administratif et Financier
- Matthieu Cocq, Directeur Général Délégué Stratégie et Développement
- Pierre Roy-Contancin, Secrétaire Général
- Xavier Gouyou-Beauchamps, Administrateur Indépendant

AXA PE

- Yann Bak, Directeur LBO Funds

Société Générale

- Henri Varlet, Directeur Telecom, Media et Technologie
- David Petiteau, Vice-Président Telecom, Media et Technologie
- Matthew Shenkman, Associate Telecom, Media et Technologie

Avocats conseils de l'Initiateur : Linklaters LLP

- Vincent Ponsonnaille, Partner
- Thomas Meli, Associate

Avocats conseils de Groupe Outremer Telecom : Weil, Gotshal & Manges LLP

- Charles Cardon, Associate

BNP Paribas CIB, conseil dans le cadre de la cession du bloc majoritaire

- Amaury Lefébure, Director

Apax Partners

- Eddie Misrahi, Président Directeur Général

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISÉES

- Informations significatives communiquées par la société Groupe Outremer Telecom :
 - Présentation de la Société
 - Plans d'affaires
- Informations significatives communiquées par l'avocat de l'initiateur :
 - Note d'information de l'initiateur relative à l'Offre
 - Term Sheet, contrat de cession et projet du pacte établi entre les actionnaires de la société OMT Invest
- Informations significatives communiquées par l'avocat de la cible :
 - Projet de note en réponse relative à l'Offre de Groupe Outremer Telecom
- Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :
 - Rapport de valorisation
- Informations de marché :
 - Notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker
 - Données de marché : Datastream et Associés en Finance.

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

La mission a été conduite par :

- Florence Lafargue, diplômée de l'ESC Bordeaux, expert comptable et commissaire aux comptes, ayant débuté sa carrière chez KPMG Audit où elle s'est progressivement spécialisée sur les audits d'acquisition. Associée du pôle expertise indépendante - évaluation, elle a rejoint la société Ricol Lasteyrie en 1997 ;
- Frédéric Passedoit, manager présent chez Ricol Lasteyrie depuis 4 ans et disposant d'une expérience de près de 10 ans dans le domaine de l'évaluation et de la comptabilité ;
- Amandine Fourcade, diplômée de Reims Management School, a rejoint, en qualité d'analyste, la société Ricol Lasteyrie en 2004 et intervient plus particulièrement sur des missions d'expertise indépendante (attestations d'équité, commissariat aux apports et à la fusion) et d'évaluation ;
- deux analystes disposant d'une expérience professionnelle comprise entre 2 et 4 ans.

La revue indépendante a été effectuée par Gilles Vantelon (associé).

7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception des accords décrits ci-dessous, la Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

7.1 Contrat d'Acquisition

Au terme du contrat signé le 24 juin 2011, l'Initiateur s'est engagé à acquérir, auprès des fonds gérés par Apax Partners (FCPR Apax France VI et Altamir Amboise) et auprès de JMH SARL, la totalité de leurs actions Groupe Outremer Telecom, représentant 52,26% du capital et des droits de vote, pour une valeur par action de 12 €.

Dans l'hypothèse où le prix par action payé aux actionnaires de la Société au titre de l'Offre serait supérieur à 12 €, l'Initiateur s'est engagé à verser aux cédants, dans les quinze (15) jours ouvrés suivant la date de règlement-livraison de l'Offre, une somme égale pour chaque action, à la différence entre le prix de l'Offre et 12 €.

7.2 Pacte d'actionnaires OMT Invest

Axa LBO Fund IV, JMH SARL, OMT Océan 1, société par actions simplifiée au capital de 995.167 euros, dont le siège social est sis 42, avenue Montaigne 75008, France et OMT Océan 2, société par actions simplifiée au capital de 1 euros, dont le siège social est sis 42, avenue Montaigne 75008, France, ont conclu le 28 juillet 2011 un pacte d'actionnaires afin de définir les règles applicables aux transferts de titres et à la gouvernance de l'Initiateur.

7.2.1 Règles applicables aux transferts des titres

Inaliénabilité : les détenteurs des titres d'OMT Invest s'interdisent de céder, directement ou indirectement, des titres d'OMT Invest jusqu'au 1er janvier 2015.

Agrément : sauf exception, l'entrée au capital d'OMT Invest de tout nouvel actionnaire devra être préalablement approuvée par JMH SARL.

Droit de préemption : en cas de cession par un actionnaire d'OMT Invest d'une quote-part de ses titres, AXA LBO Fund IV et JMH SARL bénéficieront d'un droit de préemption au pro rata de leur pourcentage de détention du capital social.

Droit de cession conjointe proportionnelle : en cas de cession par un actionnaire d'OMT Invest d'une quote-part de ses titres, les autres actionnaires pourront céder la même quote-part de leurs titres d'OMT Invest aux mêmes conditions et prix.

Droit de cession conjointe totale : en cas de cession ou de perte du contrôle d'OMT Invest par Axia LBO Fund IV, les autres actionnaires pourront céder tous leurs titres d'OMT Invest aux mêmes conditions et prix.

Droit de cession forcée : à compter du 1er janvier 2015, AXA LBO Fund IV pourra exiger des autres associés de l'Initiateur la cession de 100% des titres d'OMT Invest aux mêmes conditions et prix pour toutes les parties.

Option de vente au bénéfice de JMH SARL : en cas de décès ou d'invalidité de Jean-Michel Hégésippe, JMH SARL disposera d'une option de vente sur une partie de ses titres OMT Invest consentie par Axia LBO Fund IV.

7.2.2 Règles de Gouvernance d'OMT Invest

OMT Invest, société par actions simplifiée, est dotée d'un directoire et d'un conseil de surveillance.

Le président du directoire en charge de la gestion opérationnelle est Jean-Michel Hégésippe.

Le président du directoire doit obtenir l'autorisation préalable du conseil de surveillance pour la mise en œuvre de certaines décisions. Ces décisions portent notamment sur la désignation et la révocation du président du directoire, la rémunération des membres du directoire, l'adoption du budget annuel de l'Initiateur ou de la Société, la réalisation d'opérations (investissements, désinvestissements, acquisitions, cessions) dépassant certains seuils, le recours à l'endettement ou la modification des contrats de financement existants, la constitution de garanties, les émissions de titres au profit des dirigeants, les distributions de dividendes, et l'acquisition ou la cession d'actions Groupe Outremer Telecom.

7.3 Règles de Gouvernance de Groupe Outremer Telecom

Il sera proposé aux actionnaires, lors d'une assemblée générale extraordinaire devant se tenir le 19 septembre 2011, de modifier la gouvernance de la Société en société anonyme à directoire et conseil de surveillance. Si cette modification est approuvée, l'autorisation du conseil de surveillance sera nécessaire pour la mise en œuvre de certaines décisions. L'Initiateur a d'ores et déjà indiqué qu'il voterait en faveur de cette modification.

7.4 Investissement du management

Les principaux dirigeants et cadres du groupe (les « **Managers** ») auront l'opportunité de prendre une participation indirecte au capital d'OMT Invest.

Les principaux cadres de Groupe Outremer Telecom investiront, à travers deux sociétés dédiées, OMT Océan 1 et OMT Océan 2, un montant total de 4.400.000 €.

A cet égard, six dirigeants de la Société (à savoir Matthieu Cocq, Sylviane Doré, Vincent Fabre, Frédéric Hayot, Patrick Josset et Claire Richer) ont signé avec OMT Océan 1 et OMT Océan 2 le 27 juillet 2011, des traités d'apports relatifs à la cession d'une partie de leurs actions Groupe Outremer Telecom.

OMT Océan 1 et OMT Océan 2 ont également signé le 27 juillet 2011 un traité relatif à l'apport en nature de ces actions Groupe Outremer Telecom à l'Initiateur.

La réalisation de ces apports en nature est prévue la semaine du 1er août 2011.

L'investissement d'OMT Océan 1 dans OMT Invest sera structuré sous forme (i) d'actions de préférence donnant droit à 10.000 droits de vote ainsi que (ii) de bons de souscription d'action.

L'investissement d'OMT Océan 2 dans OMT Invest sera structuré sous forme (i) d'actions de préférence donnant droit à 10.000 droits de vote, (ii) d'actions de préférence donnant droit à un droit de vote ainsi qu'à un dividende préceptuaire de 8%, ainsi que (iii) de bons de souscription d'action.

Axa LBO Fund IV bénéficiera d'une promesse de vente consentie par chaque Manager sur ses titres d'OMT Océan 1 et d'OMT Océan 2. Cette promesse de vente sera exerçable en cas de départ des Managers, qu'elle qu'en soit la raison. Les termes et conditions de cette promesse sont déterminés selon le cas de départ considéré.

Aucune garantie de liquidité n'est accordée aux Managers.

A la date de la présente note d'information en réponse, plusieurs dirigeants de la Société (Sylviane Doré, Claire Richer, Vincent Fabre, Patrick Josset et Frédéric Hayot) ont par ailleurs fait part à l'Initiateur de leur engagement irrévocable d'apporter leurs actions à l'Offre. Ces engagements portent sur un nombre total de 436.796 actions Groupe Outremer Telecom. En outre, ces dirigeants ont consenti à OMT Invest une promesse de vente sur les actions gratuites qu'ils viendraient à détenir à compter de la date de cessibilité desdites actions gratuites.

8 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ

8.1 Structure et répartition du capital d'Outremer Telecom

Le capital social et les droits de vote d'Outremer Telecom, avant l'acquisition du Bloc de Contrôle par OMT Invest, étaient répartis comme suit au 31 décembre 2010 :

Actionnaires	Au 31 décembre 2010		Au 31 décembre 2009	
	Actions	% capital	Actions	% capital
FCPR Apax France VI	6 408 014	30,23%	6 408 014	30,23%
Altamir & Cie	712 002	3,36%	712 002	3,36%
Sofrapar	895 394	4,22%	895 394	4,22%
Groupe Bernard Hayot	388 005	1,83%	388 005	1,83%
Monsieur Jean-Michel Hegésippe ⁽¹⁾	3 958 485	18,67%	3 958 484	18,03%
Madame Sylviane Doré	144 258	0,68%	144 258	0,68%
Monsieur Vincent Fabre ⁽¹⁾	174 258	0,82%	174 258	0,82%
Monsieur Frédéric Hayot ⁽¹⁾	162 758	0,77%	164 258	0,82%
Monsieur Patrick Josset	107 200	0,51%	107 200	0,51%
Madame Claire Richer	174 258	0,82%	174 258	0,82%
Monsieur Richard Sutton ⁽¹⁾	174 258	0,82%	174 258	0,82%
Barclays Bank PLC	353 036	1,67%	353 036	1,67%
Groupe Outremer Telecom	370 364	1,74%	439 129	2,07%
Public	7 177 710	33,86%	7 107 446	35,88%
Total	21 200 000	100,00%	21 200 000	100,00%

(1) actions détenues directement et indirectement

A la suite de l'acquisition du Bloc, le capital et les droits de vote de Groupe Outremer Telecom sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombres d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote	Pourcentage des droits de vote
OMT Invest	11 078 500	52,26%	11 078 500	53,21%
Groupe Outremer Telecom	379 188	1,79%	0	0%
Public et dirigeants	9 751 136	45,95 %	9 751 136	46,79%
Total	21 200 000	100,00 %	20 829 636	100,00 %

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portés à la connaissance de Groupe Outremer Telecom

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction aux transferts d'actions Groupe Outremer Telecom, comme le précise l'article 7.2 des statuts.

En revanche, l'article 7.3 des statuts prévoit qu'en cas de franchissement de certains seuils de participation, et notamment celui de 2,5% du capital et/ou des droits de vote aux assemblées d'actionnaires ou tout multiple de ce pourcentage jusqu'à 50%, les actions dépassant la fraction devront être déclarées à la Société dans un délai de 5 jours de bourse à compter du franchissement de l'un de ces seuils.

A défaut, lesdites actions sont privées du droit de vote si, à l'occasion d'une assemblée générale d'actionnaires, le défaut de déclaration a été constaté et si cette privation est demandée par un ou plusieurs actionnaires possédant, ensemble ou séparément, 5% au moins du capital et/ou des droits de vote de la Société dans les conditions visées à l'article L 233-7 sixième alinéa du Code de commerce.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote.

8.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de Groupe Outremer Telecom dont elle a connaissance

Au cours de l'exercice 2011, la Société n'a été avisée d'aucun franchissement de seuil légal de détention de ses droits de vote, à l'exception des déclarations de franchissement de seuil effectuées par l'Initiateur à la suite de la cession du Bloc.

8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Aucun titre de la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux.

8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

8.6 Accords entre actionnaires dont Groupe Outremer Telecom a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote.

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et aux modifications des statuts de la Société

8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

Les règles de nomination et de révocation des membres du conseil d'administration sont les règles légales et statutaires prévues à l'article 8 des statuts. Ainsi, les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ou, en cas de fusion ou de scission, par l'assemblée générale extraordinaire statuant sur l'opération.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur. Ils peuvent également être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Le conseil d'administration de la Société est actuellement composé de Messieurs Jean-Michel Hégésippe, Philippe Poletti, Bruno Ladrière, Yann Bak et Xavier Gouyou-Beauchamps. Il est rappelé qu'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires devrait se tenir le 19 septembre 2011 afin d'approuver la modification la gouvernance de la Société par la mise en place d'un directoire et d'un conseil de surveillance.

8.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts

La modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires.

8.8 Pouvoirs du conseil d'administration et du directeur général, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose des délégations suivantes :

Nature des opérations déléguées ou autorisées	Montant maximum	Durée et date d'expiration	Date de l'assemblée ayant voté la résolution	Utilisation au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010
1. Autorisation donnée en vue de permettre à la Société d'intervenir sur ses propres actions	40.000.000 €	18 mois 7 décembre 2012	7 juin 2011	/
2. Augmentation de capital par émission d'actions et/ ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription	780.000 €	26 mois 3 août 2012	3 juin 2010	/
3. Augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires dans le cadre d'une offre au public et émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances	780.000 €	26 mois 3 août 2012	3 juin 2010	/
4. Augmentation de capital dans la limite de 10% du capital par an et à un prix qu'il fixera librement dans la limite d'un prix minimal, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires dans le cadre	Ces résolutions s'imputeront sur le plafond global de 780.000 € visé au point 2	26 mois 3 août 2012	3 juin 2010	/

d'une offre au public				
5. Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	15% de l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale	26 mois 3 août 2012	3 juin 2010	/
6. Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	25.000.000 €	26 mois 3 août 2012	3 juin 2010	/
7. Augmentation de capital en vue de rémunérer les apports en nature consentis à la Société	Dans la limite de 10% du capital social	26 mois 3 août 2012	3 juin 2010	/
8. Autorisation à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions propres détenues par la Société	Dans la limite de 10% du capital social	18 mois 7 décembre 2012	7 juin 2011	/
9. Autorisation pour consentir des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles ou à l'achat d'actions existantes	Dans la limite de 10% du capital	38 mois 7 août 2014	7 juin 2011	/
10. Autorisation pour procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre	Dans la limite de 4% du capital	38 mois 23 août 2011	22 juin 2009	117.000 actions soit 0,55% du capital
11. Autorisation pour procéder à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre	Dans la limite de 4% du capital*	38 mois 7 août 2014	7 juin 2011	/

* Cette autorisation s'ajoute à l'autorisation donnée par l'assemblée générale du 22 juin 2009 visée au point 10 ci-dessus, qui reste en vigueur sans que le nombre total d'actions, existantes ou nouvelles, pouvant être attribuées gratuitement au titre de l'ensemble des autorisations consenties par l'assemblée générale ne dépasse 4 % du capital social de la Société.

8.9 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

8.9.1 Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et les dirigeants

Plan d'attribution gratuite d'action 2009 :

BÉNÉFICIAIRES	NOMBRES D' ACTIONS
ALEXIS Alain	4 000
BATAGOWSKI Patrick	4 000
BENMOUSSA Didier	4 000
BURLINCHON Grégory	8 000
DESSAINTS Christophe	4 000
DORE Sylviane	8 000
FABRE Vincent	8 000
HAYOT Frederic	8 000
HEBRARD-HUGUET Frédérique	4 000
JOSSET Patrick	8 000
LUZIEUX Stéphanie	4 000
MANCA Maria Grazia	4 000
MIGNOT David	18 000
NICOLAS Jean-Charles	4 000
PLACIDE Pascal	4 000
PLANCY Marie-Odile	4 000
RICHER Claire	8 000
RIGOT Michel	8 000
ROY-CONTANCIN Pierre	8 000
TOTAL Actions	122 000
Pourcentage du capital à la date d'attribution	0,71%

Plan d'attribution gratuite d'action 2010 :

BÉNÉFICIAIRES	NOMBRES D' ACTIONS	ZONE DE RATTACHEMENT
ALEXIS Alain	5 000	Antilles-Guyane
BATAGOWSKI Patrick	5 000	Océan Indien
BENMOUSSA Didier	5 000	Antilles-Guyane
BORDI Pascal	4 000	Antilles-Guyane
BURLINCHON Grégory	8 000	Société
DESSAINTS Christophe	5 000	Antilles-Guyane
DORE Sylviane	8 000	Société
FABRE Vincent	8 000	Société
HAYOT Frederic	8 000	Antilles-Guyane
HEBRARD-HUGUET Frédérique	4 000	Société
JOSSET Patrick	8 000	Océan Indien
LUZIEUX Stéphanie	4 000	Société
MANCA Maria Grazia	4 000	Société
NICOLAS Jean-Charles	4 000	Société
PLACIDE Pascal	4 000	Société
PLANCY Marie-Odile	5 000	Société
RICHER Claire	8 000	Société
ROY-CONTANCIN Pierre	8 000	Société
WOHLSCHLEGEL Frédéric	8 000	Société

TOTAL Actions	113 000	
----------------------	----------------	--

Plan d'attribution gratuite d'action 2011 :

BÉNÉFICIAIRE	NOMBRES D' ACTIONS	ZONE DE RATTACHEMENT
Matthieu COCQ	12 000	Société
TOTAL Actions	12 000	

9.9.2 Rémunération et avantages des dirigeants et administrateurs

La détermination de la rémunération des mandataires sociaux est conforme aux différentes dispositions de la loi n°2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat dite loi TEPA, ainsi qu'à l'ensemble des recommandations AFEP-MEDEF et de l'AMF relatives à la rémunération des dirigeants.

A ce titre, la politique de rémunération de la Société est notamment fixée en fonction de critères de performance arrêtés par le conseil d'administration.

Le tableau ci-après présente le montant des rémunérations perçues par les membres du conseil d'administration de la Société au 31 décembre 2010 :

Nom	Mandat	Rémunération fixe brute annuelle	Jetons de présence	Avantages en nature	AGA 14/12/2009 En nombre d'actions	AGA 20/12/2010 En nombre d'actions
Jean-Michel Hégésippe	Président-Directeur Général	268 211,76 €	-	17 193,00 €		
Hervé Descazeaux	Administrateur	-	-	-		
Eddie Misrahi	Administrateur	-	-	-		
Claire Richer	Administrateur	176 650,19 €	-	3 093,48 €	8 000	8 000
Xavier Gouyou-Beauchamps	Administrateur	-	20 000 €	-		

8.10 Accords conclus par Groupe Outremer Telecom qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Groupe Outremer Telecom, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par Groupe Outremer Telecom pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

8.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une Offre

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accords au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une Offre.

9 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

Le document relatif aux informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requis par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposé par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

10 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

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

Monsieur Jean-Michel Hégésippe
Président Directeur Général