

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

ETABLIE PAR LA SOCIÉTÉ



EN REPONSE

AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE ARKOON NETWORK SECURITY

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR



CORPORATE FINANCE



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 28 mai 2013, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

**LE PROJET D'OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE
L'AMF**

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société Arkoon Network Security (www.arkoon.net) et peut être obtenu sans frais auprès de la société Arkoon Network Security, 1 Place Verrazzano 69009 Lyon.

La note d'information en réponse qui sera visée par l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Arkoon Network Security seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

Un communiqué sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIÈRES

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	3
2. CONTEXTE DE L'OFFRE	6
2.1. CIRCONSTANCE DE LA PRISE DE CONTROLE D'ARKOON NETWORK SECURITY	6
2.2. PRINCIPALES STIPULATIONS DU CONTRAT D'ACQUISITION	7
2.3. DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS	7
2.4. COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	7
3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	8
4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'ARKOON NETWORK SECURITY	9
5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	9
6. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	10
6.1. STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE	10
6.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	10
6.3. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L.233-7 ET L.233-12 DU CODE DE COMMERCE	11
6.4. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	11
6.5. MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES	11
6.6. ACCORDS ENTRE CESSIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	11
6.7. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU DIRECTOIRE AINSI QU' A LA MODIFICATION DES STATUTS	11
6.8. POUVOIRS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS	12
6.9. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D' OBLIGATION LEGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE A SES INTERETS	12
6.10. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE OU LES SALARIES S' ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D' UNE OFFRE PUBLIQUE	12
7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	14
8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	31
9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE	31

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 235-2 et 237-14 du règlement général de l'AMF, Cassidian Cybersecurity SAS, société par actions simplifiée au capital de 3.000.024 euros, dont le siège social est sis ZAC de la Clef Saint Pierre, 1 boulevard Jean Moulin, 78990 Elancourt, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 523 941 037 (« **Cassidian Cybersecurity** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Arkoon Network Security, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 5.298.228 euros divisé en 5.298.228 actions d'1 euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est sis au 1, place Verrazzano, 69009 Lyon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 428 173 975 (« **Arkoon Network Security** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR 0010481101, mnémonique ALARK, d'acquérir la totalité de leurs actions Arkoon Network Security au prix unitaire de 3,25 euros (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'« **Offre** ») qui pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Il est précisé que les actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre dans le cadre de la procédure de semi-centralisation bénéficieront de la prise en charge de leurs frais de courtage par l'Initiateur conformément aux termes et conditions décrits à la section 2.2 paragraphe (ii) du projet de note d'information établi par l'Initiateur.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur le 17 mai 2013 de 4.443.227 actions Arkoon Network Security détenues par les actionnaires majoritaires et dirigeants de la Société (le « **Bloc Majoritaire** »), soit :

- Messieurs Jean-François Hugot, Arnaud Mazard, Frédéric Robert, Thierry Rouquet, Pierre-Yves Hentzen, Gilles d'Arpa et Pierre-Yves Thoulon ;
 - les sociétés BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT (348 540 592 RCS Paris), INITIATIVE & FINANCE INVESTISSEMENT (330 219 882 RCS Paris) ;
 - les fonds commun de placement dans l'innovation FCPI SIPAREX INNOVATION 2011, FCPI GENERATION INNOVATION, FCPI CA AM INNOVATION, FCPI CA AM INNOVATION 2, représentés par leur société de gestion SIPAREX PROXIMITE INNOVATION (452 276 181 RCS Paris) et FCPI UFF INNOVATION III et FCPI 123 MULTINOVA, représentés par leur société de gestion ACE MANAGEMENT (429 025 422 RCS Paris), (ensemble les « **FCPI** ») ;
 - les sociétés en commandite par actions SIPAREX CROISSANCE (312 056 641 RCS Lyon) et SIPAREX DEVELOPPEMENT (378 213 375 RCS Paris), représentées par leur société de gestion SIGEFI SIPAREX INGENIERIE ET FINANCE (331 595 587 RCS Lyon) (ensemble les « **Sociétés en Commandite** ») ;
 - le fonds communs de placement à risques FCPR INNOVATION & PROXIMITE 1, représenté par sa société de gestion SIPAREX INGENIERIE ET FINANCE (331 595 587 RCS Lyon) ;
 - les fonds communs de placement à risques FCPR ADVANCE CAPITAL EUROPE ACE, FCPR SECURITE COMPARTIMENT PRINCIPAL, FCPR FINANCIERE DE BRIENNE Compart 1, représentés par leur société de gestion ACE MANAGEMENT (429 025 422 RCS Paris) ; et
 - le fonds commun de placement à risques FCPR VENTECH CAPITAL III, représenté par sa société de gestion VENTECH (410 316 699 RCS Paris) ;
- (ensemble les « **Cédants** »), représentant à la date d'acquisition 83,86% du capital¹ et 91,08% des droits de vote (avant suppression des droits de vote double) (l'« **Acquisition** »), au prix le plus élevé de 3,25 euros par action Arkoon Network Security, dans les proportions suivantes :

¹ Sur la base de 5.298.228 actions composant le capital social d'Arkoon Network Security.

Associé	Nombre d'actions	Actions en %	Nombre de droits de vote	droits de vote en %
Jean-François HUGOT	102.574	1,94	205.148	2,14
Arnaud MAZARD	219.893	4,15	439.786	4,59
Frédéric ROBERT	219.893	4,15	439.786	4,59
Thierry ROUQUET	186.315	3,51	372.630	3,89
Pierre-Yves HENTZEN	26.621	0,50	53.242	0,56
Gilles D'ARPA	10.909	0,21	21.818	0,23
Pierre-Yves THOULON	5.714	0,11	11.428	0,12
BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT	281.404	5.31	442.474	4,62
INITIATIVE FINANCE INVESTISSEMENT	370.870	7,00	741.740	7,75
FCPI INNOVATION 2011	44.681	0,84	44.681	0,47
FCPI GENERATION INNOVATION	88.531	1,67	177.062	1,85
FCPI CA AM INNOVATION	317.011	5,98	634.022	6,62
FCPI CA AM INNOVATION 2	150.072	2,83	300.144	3,13
FCPR INNOVATION & PROXIMITE 1	84.319	1,59	168.638	1,76
SIPAREX CROISSANCE	9.267	0,17	18.534	0,19
SIPAREX DEVELOPPEMENT	4.213	0,08	8.425	0,09
FCPR ADVANCE CAPITAL EUROPE ACE	721.751	13,62	1.443.500	15,08
FCPI UFF INNOVATION III	671.454	12,67	1.342.908	14,02
FCPI 123 MULTINOVA	216.547	4,09	433.094	4,52
FCPR SECURITE COMPARTIMENT PRINCIPAL	196.233	3,70	392.466	4,10
FCPR FINANCIERE DE BRIENNE Compart 1	139.875	2,64	279.750	2,92
FCPR VENTECH CAPITAL III	375.080	7,08	750.160	7,83
Total Cédants	4 443 227	83,86	8.721.436	91,08

Il est précisé que conformément au Contrat d'Acquisition (tel que ce terme est défini à la section 2.1 ci-après), 5.246 actions Arkoon Network Security supplémentaires détenues par Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen à hauteur respectivement de 4.596 actions et de 650 actions qui sont actuellement soumises à une obligation de conservation, seront acquises par l'Initiateur au prix unitaire de 3,25 euros, à compter de la date à laquelle Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen cesseront de manière effective d'exercer leurs fonctions respectives de membre et président du directoire d'Arkoon Network Security, d'une part, et de membre du directoire d'Arkoon Network Security, d'autre part, soit à compter du 17 juin 2013 (les « **Actions Bloquées** »).

L'Initiateur détient donc à ce jour directement 4.443.227 actions Arkoon Network Security, représentant 83,86% du capital et 83,88% des droits de vote² d'Arkoon Network Security, après prise en compte de la perte des droits de vote doubles attachés aux actions cédées par les Cédants, et détiendra postérieurement à l'acquisition des Actions Bloquées 4.448.473 actions Arkoon Network Security qui représenteront 83,96% du capital et 84,06% des droits de vote³ d'Arkoon Network Security (après suppression des droits de vote double).

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire serait mis en œuvre, les actions Arkoon Network Security visées par l'Offre qui n'auraient pas été apportées à l'Offre seraient transférées à Cassidian Cybersecurity moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre, soit 3,25 euros par action, nette de tous frais.

Oddo Corporate Finance, société en commandite par actions dont le siège social est sis 12, boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 317 665 289 (« **Oddo Corporate Finance** »), est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions Arkoon Network Security en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date de dépôt de l'Offre, à l'exception (i) des 6.346 actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité conclu le 21 mars 2011 avec la société Oddo Corporate Finance et ayant pris effet le 5 décembre 2011 et (ii) des 5.246 Actions Bloquées, soit sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt du projet d'Offre, 843.409 actions Arkoon Network Security.

La durée de l'Offre sera de quinze (15) jours de négociation.

² Sur la base de 5.297.128 droits de vote, prenant en compte les droits de vote double de Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen concernant les 5.246 actions soumises à engagement de conservation et exclusion faite des 6.346 droits de vote théoriques attachés aux 6.346 actions auto-détenues par Arkoon Network Security.

³ Sur la base de 5.291.882 droits de vote, après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 5.246 actions cédées par Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen et exclusion faite des 6.346 droits de vote théoriques attachés aux 6.346 actions auto-détenues par Arkoon Network Security.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

2.1 CIRCONSTANCES DE LA PRISE DE CONTROLE D'ARKOON NETWORK SECURITY

Cassidian Cybersecurity a été constituée le 4 juin 2010 et son capital est détenu en totalité, à la date du présent projet de note d'information, par Cassidian SAS, société par actions simplifiée au capital de 61.388.009 euros, dont le siège social est sis ZAC de la Clef Saint Pierre, 1 boulevard Jean Moulin, 78990 Elancourt, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 345 076 087 (« **Cassidian** »), elle-même contrôlée par European Aeronautic Defence and Space Company EADS France SAS, société par actions simplifiée au capital de 818.758.000 euros, dont le siège social est sis 37, boulevard de Montmorency, 75016 Paris, France, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 341 535 094 (« **EADS France** »), à hauteur de 96,31% de son capital et de ses droits de vote, le solde du capital et des droits de vote de Cassidian, soit 3,69%, étant détenu par EADS Deutschland GmbH, société à responsabilité limitée de droit allemand (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) au capital de 28.738.000 euros, dont le siège social est sis Willy-Messerschmitt-Straße 1, 85521 Ottobrunn, Allemagne, immatriculée auprès du Registre du Commerce de Munich sous le numéro HRB 107 648 (« **EADS Deutschland** »).

EADS France et EADS Deutschland sont détenues, directement et indirectement, à 100% par European Aeronautic Defence and Space Company EADS N.V., société anonyme de droit néerlandais (*naamloze vennootschap*) au capital autorisé de 3.000.000.000 d'euros, dont le siège social est sis Mendelweg 30, 2333 CS Leyde aux Pays-Bas, immatriculée auprès de la Chambre de commerce de La Haye sous le numéro 24288945 (« **EADS NV** »).

Cassidian Cybersecurity, Cassidian, EADS France, EADS Deutschland et EADS NV sont des sociétés appartenant au groupe EADS (le « **Groupe EADS** »).

Le Groupe EADS, acteur majeur dans les solutions et systèmes de sécurité globale au travers de sa filiale Cassidian, souhaite, par le biais de sa filiale dédiée, Cassidian Cybersecurity, renforcer sa présence sur le marché de la sécurité des réseaux informatiques.

En effet, Cassidian Cybersecurity a été constituée en vue de regrouper les compétences en cyber sécurité de la division Cassidian d'EADS et entend ainsi renforcer son offre sur le marché de la sécurité des réseaux informatiques des gouvernements, des infrastructures critiques des industries stratégiques et sur celui de la sécurité des réseaux informatiques des entreprises de toute taille.

Dans ce contexte, à l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres initié au dernier trimestre 2011 et portant sur la cession du contrôle d'Arkoon Network Security, société spécialisée dans la sécurité des réseaux informatiques et la protection des données, Cassidian Cybersecurity et les Cédants ont conclu un contrat d'acquisition le 26 avril 2013 (le « **Contrat d'Acquisition** »), dont les principales stipulations sont décrites à la section 2.2 du présent projet de note en réponse.

Les conditions suspensives stipulées dans le Contrat d'Acquisition ayant été levées, la réalisation de l'Acquisition est intervenue le 17 mai 2013.

L'Initiateur ne détenait aucune action Arkoon Network Security préalablement à la réalisation de l'Acquisition et n'a acquis aucune action Arkoon Network Security, que ce soit sur le marché ou hors marché, postérieurement à cette date.

En conséquence, l'Initiateur détient à la date du présent projet de note d'information, 4.443.227 actions Arkoon Network Security, représentant 83,86% du capital et 83,88% des droits de vote⁴ de la Société et détiendra, postérieurement à l'acquisition des 5.246 Actions Bloquées, 4.448.473 actions Arkoon Network Security qui représenteront 83,96% du capital et 84,06% des droits de vote⁵ d'Arkoon Network Security.

2.2. PRINCIPALES STIPULATIONS DU CONTRAT D'ACQUISITION

Le Contrat d'Acquisition ne contient aucune clause d'ajustement du prix d'Acquisition.

Aux termes du contrat d'Acquisition, l'Initiateur a acquis le 17 mai 2013, ou s'est engagé à acquérir à compter du 17 juin 2013, 4.448.473 actions Arkoon Network Security au prix de 3 euros pour les Cédants FCPI et les Sociétés en Commandite n'ayant pas consenti de déclarations et de garanties au titre du Contrat d'Acquisition et au prix de 3,25 euros pour Messieurs Arnaud Mazard et Frédéric Robert et pour les autres Cédants ayant consenti des déclarations et garanties usuelles pour ce type de transaction (notamment concernant la propriété des titres et celle des actifs d'Arkoon Network Security et de ses filiales).

2.3. DECLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce :

- l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 22 mai 2013 à l'AMF, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, le seuil légal de 50% du capital social et des droits de vote d'Arkoon Network Security. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 22 mai 2013 sous le numéro D&I 213C0578 ; et
- l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 22 mai 2013 à la Société, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, les seuils légaux et statutaires de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 35%, 40%, 45%, 50%, 55%, 60%, 65%, 66,66%, 70%, 75% et 80% du capital social et des droits de vote d'Arkoon Network Security.

2.4 COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le conseil de surveillance de la Société a été modifié le 17 mai 2013, suite à la démission des quatre membres du conseil de surveillance de la Société, Monsieur Alain Péchon, ACE Management représentée par Monsieur Benoît Perrot, Monsieur Michel Faure et Monsieur Jean Dufour.

Afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société issu de l'Acquisition, de nouveaux membres ont été nommés par décision du conseil de surveillance de la Société en date du 17 mai 2013.

Le conseil de surveillance de la Société, qui comprend quatre membres, est désormais composé comme suit :

- Monsieur Jean-Michel Orozco, Président du conseil de surveillance ;
- Monsieur Olivier Barré ;
- Monsieur Steven Rymell ;
- Monsieur Philippe Tielens.

⁴ Sur la base de 5.297.128 droits de vote, incluant les 5.246 droits de vote double de Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen concernant les 5.246 actions soumises à engagement de conservation et exclusion faite des 6.346 droits de vote théoriques attachés aux 6.346 actions auto-détenues par Arkoon Network Security.

⁵ Sur la base de 5.291.882 droits de vote, après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 5.246 actions cédées par Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen et exclusion faite des 6.346 droits de vote théoriques attachés aux 6.346 actions auto-détenues par Arkoon Network Security.

3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 27 mai 2013 pour examiner le projet d'Offre initié par Cassidian Cybersecurity visant les titres de la Société et pour rendre un avis motivé sur ce projet d'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-19-4° du règlement général de l'AMF.

Etaient présents ou représentés Monsieur Jean-Michel Orozco, membre et président du conseil de surveillance, Monsieur Olivier Barré, membre du conseil de surveillance, Monsieur Steven Rymell, membre du conseil de surveillance, Monsieur Philippe Tielens, membre du conseil de surveillance.

Le Conseil de Surveillance a pris connaissance de l'Offre qui pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après ensemble avec l'Offre l'« **Opération** ») initiée par la société Cassidian Cybersecurity et présentée par la société Oddo Corporate Finance, sur les actions de la société Arkoon Network Security.

Le conseil de surveillance a également pris connaissance :

- du projet de note d'information présentant les conditions et modalités de l'Offre et du Retrait Obligatoire et les principales caractéristiques de l'Initiateur établi par l'Initiateur, qui comporte, notamment, les motifs et les intentions de l'Initiateur, ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre,
- du rapport de la société Paper Audit & Conseil, représentée par Monsieur Xavier Paper, désignée en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Opération, et
- du projet de note en réponse à émettre par la Société.

Dans ce cadre, le conseil de surveillance a relevé que :

- (i) l'Offre porte sur la totalité des actions Arkoon Network Security en circulation non détenues, à la date du dépôt de l'Offre, par l'Initiateur, à l'exception (i) des 6.346 actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité conclu le 21 mars 2011 avec la société Oddo Corporate Finance et ayant pris effet le 5 décembre 2011 et (ii) des 5.246 actions Arkoon Network Security détenues par Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen qui sont actuellement soumises à une obligation de conservation et qui seront acquises par l'Initiateur à compter de la date à laquelle Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen cesseront de manière effective d'exercer leurs fonctions respectives de membre et président du directoire d'Arkoon Network Security, d'une part, et de membre du directoire d'Arkoon Network Security, d'autre part, soit à compter du 17 juin 2013. Sur la base du capital social d'Arkoon Network Security à la date de la présente réunion, 843.409 actions Arkoon Network Security sont donc visées par l'Offre et elles représentent environ 15,92% du capital social et des droits de vote d'Arkoon Network Security,
- (ii) le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Opération est de 3,25 euros par action,
- (iii) le prix de 3,25 euros par action extériorise une prime de 29,0% sur le cours moyen pondéré 20 jours, de 30,5% sur le cours moyen pondéré 60 jours, de 35,4% sur le cours moyen pondéré 120 jours et de 54,0% sur le cours moyen pondéré 250 jours avant annonce de l'Opération intervenue le 26 avril 2013,

- (iv) l'expert indépendant a procédé à la mise en œuvre d'une approche multicritères en vue de l'évaluation d'Arkoon Network Security et, ayant examiné l'ensemble des termes du projet de note d'information, a conclu au caractère équitable pour les actionnaires d'Arkoon Network Security, du prix de 3,25 euros par action proposé par l'Initiateur,
- (v) l'Opération s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'Arkoon Network Security et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Arkoon Network Security en matière d'emploi.

En conséquence, le conseil de surveillance, après en avoir délibéré et à l'unanimité des membres présents et représentés, a conclu que :

- les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire, sont équitables pour les actionnaires d'Arkoon Network Security, les évaluations réalisées par la société Oddo Corporate Finance, conseil de l'Initiateur, et par l'expert indépendant, faisant apparaître que les conditions de l'Offre et du Retrait Obligatoire assurent aux actionnaires minoritaires d'Arkoon Network Security une prime réelle au regard des principales méthodes de valorisation mises en œuvre dans lesdites évaluations ; et
- le projet d'Offre et de Retrait Obligatoire sont conformes à l'intérêt d'Arkoon Network Security, de ses actionnaires et de ses salariés.

En outre, dans la mesure où l'Opération représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires d'Arkoon Network Security de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions équitables, le conseil de surveillance, après en avoir délibéré et à l'unanimité des membres présents et représentés, approuve le projet d'Offre et de Retrait Obligatoire qui sera initié par l'Initiateur et recommande aux actionnaires d'Arkoon Network Security d'apporter leurs actions à l'Offre.

Enfin, le conseil de surveillance, après en avoir délibéré et à l'unanimité des membres présents et représentés, approuve le projet de note en réponse de la Société.

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les nouveaux membres du conseil de surveillance, soit Monsieur Jean-Michel Orozco, Monsieur Olivier Barré, Monsieur Steven Rymell et Monsieur Philippe Tielens, sont chacun titulaires d'une action de la Société en vertu d'un prêt de consommation d'action conclu avec l'Initiateur.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Cassidian Cybersecurity et Monsieur Thierry Rouquet ont conclu, le 26 avril 2013, un protocole d'accord, modifié par avenant en date du 17 mai 2013, relatif à la détermination des conditions d'exercice par ce dernier du mandat de président du conseil d'administration de la société anonyme Skyrecon Systems SA, filiale à 100% d'Arkoon Network Security (le « **Protocole d'Accord TR** »).

Le Protocole d'Accord TR prévoit la reconduction de la rémunération brute totale annuelle de Monsieur Thierry Rouquet, laquelle est partiellement soumise à la réalisation d'objectifs liés à l'exercice de son mandat social, et stipule que Monsieur Thierry Rouquet bénéficiera, sous conditions, d'une indemnité de départ et d'une indemnité de rétention d'un montant brut global équivalent à environ 18 mois de rémunération sur la base de sa rémunération brute totale annuelle.

En outre, Cassidian Cybersecurity et Monsieur Pierre-Yves Hentzen ont conclu, le 26 avril 2013, un protocole d'accord, modifié par avenant en date du 17 mai 2013, relatif à la détermination des conditions d'exercice par ce dernier de ses fonctions salariées de directeur administratif et financier d'Arkoon Network Security au titre de son contrat de travail conclu le 2 mai 2001 et modifié le 1^{er} janvier 2002, (le « **Protocole d'Accord PYH** »).

Le Protocole d'Accord PYH prévoit la reconduction de la rémunération brute totale annuelle de Monsieur Pierre-Yves Hentzen, laquelle est partiellement soumise à la réalisation d'objectifs liés à ses fonctions de directeur administratif et financier d'Arkoon Network Security, et stipule que Monsieur Pierre-Yves Hentzen bénéficiera, sous conditions, d'une indemnité de départ et d'une indemnité de rétention d'un montant brut global équivalent à environ 19 mois de rémunération sur la base de sa rémunération brute totale annuelle.

6. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

6.1 STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

Le capital de la Société est fixé à 5.298.228,00 euros. Il est divisé en 5.295.228 actions ordinaires, entièrement libérées et de même catégorie.

A la date du présent projet de note en réponse, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	En % du capital	Nombre de droits de vote réels	En % des droits de vote réels	Nombre de droits de vote théoriques	En % des droits de vote théoriques
Cassidian Cybersecurity	4.443.227	83,86%	4.443.227	83,88%	4.443.227	83,78%
Actions Bloquées ⁽¹⁾	5.246	0,10%	10.492	0,20%	10.492	0,20%
Actions auto-détenues ⁽²⁾	6.346	0,12%	0	0%	6.346	0,12%
Flottant	843.409	15,92%	843.409	15,92%	843.409	15,90%
Total	5.298.228	100%	5.297.128	100%	5.303.474	100%

Source : Société

(1) Actions soumises à une obligation de conservation et détenues par Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen à hauteur respectivement de 4.596 actions et 650 actions Arkoon Network Security.

(2) Actions auto-détenues par la Société au 26 avril 2013 dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la société Oddo Corporate Finance.

A la date du présent projet de note en réponse, et à l'exception des actions de la Société ci-dessus, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

6.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS ET ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

6.3. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L.233-7 ET L.233-12 DU CODE DE COMMERCE

A la connaissance de la Société, à la date du projet de note en réponse, le capital de la Société est réparti comme indiqué à la section 6.1 ci-dessus.

Conformément à l'article 10 des statuts de la Société relatif aux franchissements de seuil, « toutes personnes physiques ou morales venant à posséder, directement ou indirectement, seule ou de concert, une fraction de 5% au moins du capital ou des droits de vote de la Société, ou un multiple de ce pourcentage, doit en informer la Société dans un délai de quinze jours, par lettre recommandée avec avis de réception adressée au siège social.

L'obligation d'information prévue ci-dessus s'applique également lors du franchissement à la baisse de chaque seuil de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

A défaut d'avoir déclaré dans les conditions ci-dessus les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, ces dernières sont privées de droit de vote dans les conditions prévues par la loi, dans la mesure où un ou plusieurs actionnaires détenant 5% au moins du capital ou des droits de vote égale en font la demande lors de l'assemblée générale.

Les dispositions ci-dessus s'appliquent sans préjudice des déclarations de franchissement de seuils légaux et des sanctions prévues par la loi ».

6.4. LISTE DES DETENEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

En vertu de l'article 29 des statuts de la Société, « tout titulaire d'actions entièrement libérées, qui justifie d'une inscription nominative à son nom depuis deux (2) ans au moins, jouit du droit de vote double prévu par la loi. En outre, en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double sera conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions nouvelles, pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double, sauf exceptions prévues par la loi ».

6.5. MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES

Néant.

6.6. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

6.7. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU DIRECTOIRE AINSI QU' A LA MODIFICATION DES STATUTS

Aucune clause statutaire ne prévoit ni en matière de nomination et de remplacement des membres du conseil de surveillance, ni en matière de modification des statuts, de dispositions différentes de celles prévues par la loi.

6.8. POUVOIRS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS

L'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société en date du 22 juin 2012 a autorisé le Directoire à acheter un nombre d'actions représentant jusqu'à 10% du capital de la Société, conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce. Le Directoire pourra faire usage de cette autorisation pendant une période de dix-huit (18) mois à compter du 22 juin 2012.

A l'effet de mettre en œuvre cette autorisation, l'Assemblée générale a conféré tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales.

Les modalités et conditions de ce programme de rachat sont les suivantes :

- le prix unitaire net d'achat maximum des actions ne pourra excéder, hors frais, 10,00 euros ;
- à titre indicatif en fonction du nombre d'actions composant le capital de la Société au jour de l'Assemblée générale, le montant maximum destiné à la réalisation de ce programme s'élève à 5.298.228,00 euros (au cours maximal autorisé de 10,00 euros) ;
- le Directoire devant solliciter une autorisation préalable du Conseil de Surveillance avant toute utilisation de l'autorisation qui lui est conférée pour un montant supérieur à 100.000,00 euros.

En conséquence de ce qui précède, l'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société en date du 22 juin 2012 a autorisé le Directoire à réduire le capital social par annulation, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10% du capital social en date du 22 juin 2012 et par périodes de 24 mois, de tout ou partie des actions que la Société détient ou pourrait détenir dans le cadre de programmes de rachat d'actions autorisés par l'Assemblée générale des actionnaires.

A cet effet, l'Assemblée générale a délégué au Directoire, avec faculté de subdélégation pour l'exécution matérielle de cette annulation et l'accomplissement des formalités subséquentes, dans les conditions légales, tous pouvoirs pour réaliser, sur ses seules décisions, la ou les annulations des actions acquises, constater la réalisation et modifier les statuts en conséquence. Cette délégation expirera au plus tard dans les dix-huit (18) mois à compter du 22 juin 2012.

6.9. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D'OBLIGATION LEGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE A SES INTERETS

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modification d'accords conclus par la Société ou l'exercice de clauses de changement de contrôle, pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

6.10. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE OU LES SALAIRES S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Cassidian Cybersecurity et Monsieur Thierry Rouquet ont conclu, le 26 avril 2013, un protocole d'accord, modifié par avenant en date du 17 mai 2013, relatif à la détermination des conditions d'exercice par ce dernier du mandat de président du conseil d'administration de la société anonyme Skyrecon Systems SA, filiale à 100% d'Arkoon Network Security, (le « **Protocole d'Accord TR** »).

Le Protocole d'Accord TR prévoit la reconduction de la rémunération brute totale annuelle de Monsieur Thierry Rouquet, laquelle est partiellement soumise à la réalisation d'objectifs liés à l'exercice de son mandat social, et stipule que Monsieur Thierry Rouquet bénéficiera, sous conditions, d'une indemnité de départ et d'une indemnité de rétention d'un montant brut global équivalent à environ 18 mois de rémunération sur la base de sa rémunération brute totale annuelle.

En outre, Cassidian Cybersecurity et Monsieur Pierre-Yves Hentzen ont conclu, le 26 avril 2013, un protocole d'accord, modifié par avenant en date du 17 mai 2013, relatif à la détermination des conditions d'exercice par ce dernier de ses fonctions salariées de directeur administratif et financier d'Arkoon Network Security au titre de son contrat de travail conclu le 2 mai 2001 et modifié le 1^{er} janvier 2002, (le « **Protocole d'Accord PYH** »).

Le Protocole d'Accord PYH prévoit la reconduction de la rémunération brute totale annuelle de Monsieur Pierre-Yves Hentzen, laquelle est partiellement soumise à la réalisation d'objectifs liés à ses fonctions de directeur administratif et financier d'Arkoon Network Security, et stipule que Monsieur Pierre-Yves Hentzen bénéficiera, sous conditions, d'une indemnité de départ et d'une indemnité de rétention d'un montant brut global équivalent à environ 19 mois de rémunération sur la base de sa rémunération brute totale annuelle.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le conseil de surveillance de la Société a procédé le 24 avril 2013, conformément à l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, à la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire qui suivrait.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le cabinet Paper Audit & Conseil a rendu le rapport ci-après reproduit :

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société

ARKOON NETWORK SECURITY

initée par la société

CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS

présentée par la société

ODDO CORPORATE FINANCE

(Établissement présentateur et garant)

*** * ***

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 24 mai 2013

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « **l'OPAS** » ou « **l'Offre** »), initiée par la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS, filiale indirecte du groupe EADS, sur les actions de la société ARKOON NETWORK SECURITY (ci-après dénommée « **ARKOON** »), nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance de la société ARKOON en date du 24 avril 2013, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 3,25 euros par action ARKOON. L'Offre fait suite à l'acquisition par la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 17 mai 2013 de 4 443 227 actions ARKOON détenues par les actionnaires majoritaires et dirigeants de la société, soit :

- Messieurs Jean-François Hugot, Arnaud Mazard, Frédéric Robert, Thierry Rouquet, Pierre-Yves Hentzen, Gilles d'Arpa et Pierre-Yves Thoulon ;
- les sociétés BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT (348 540 592 RCS Paris), INITIATIVE & FINANCE INVESTISSEMENT (330 219 882 RCS Paris) ;
- les fonds communs de placement dans l'innovation FCPI SIPAREX INNOVATION 2011, FCPI GENERATION INNOVATION, FCPI CA AM INNOVATION, FCPI CA AM INNOVATION 2, représentés par leur société de gestion SIPAREX PROXIMITE INNOVATION (452 276 181 RCS Paris) et FCPI UFF INNOVATION III et FCPI 123 MULTINOVA, représentés par leur société de gestion ACE MANAGEMENT (429 025 422 RCS Paris), (ensemble les « **FCPI** ») ;
- les sociétés en commandite par actions SIPAREX CROISSANCE (312 056 641 RCS Lyon) et SIPAREX DEVELOPPEMENT (378 213 375 RCS Paris), représentées par leur société de gestion SIGEFI SIPAREX INGENIERIE ET FINANCE (331 595 587 RCS Lyon) ;
- le fonds commun de placement à risques FCPR INNOVATION & PROXIMITE 1, représenté par sa société de gestion SIPAREX INGENIERIE ET FINANCE (331 595 587 RCS Lyon) ;
- les fonds communs de placement à risques FCPR ADVANCE CAPITAL EUROPE ACE, FCPR SECURITE COMPARTIMENT PRINCIPAL, FCPR FINANCIERE DE BRIENNE Compart 1, représentés par leur société de gestion ACE MANAGEMENT (429 025 422 RCS Paris) ; et
- le fonds commun de placement à risques FCPR VENTECH CAPITAL III, représenté par sa société de gestion VENTECH (410 316 699 RCS Paris) ;

représentant à la date d'acquisition 83,86% du capital et 91,08% des droits de vote (avant suppression des droits de vote double), à un prix maximum de 3,25 euros par action ARKOON. Il est précisé que conformément au contrat d'acquisition en date du 26 avril 2013, 5 246 actions ARKOON supplémentaires détenues par Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen à hauteur respectivement de 4 596 actions et de 650 actions qui sont actuellement soumises à une obligation de conservation, seront acquises par l'initiateur au prix unitaire de 3,25 euros, à compter de la date à laquelle Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen cesseront de manière effective d'exercer leurs fonctions respectives de membre et président du directoire de la société ARKOON, d'une part, et de membre du directoire de la société ARKOON, d'autre part, soit à compter du 17 juin 2013 (ci-après dénommées les « **Actions Bloquées** »).

La société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS détient donc à ce jour directement 4 443 227 actions ARKOON, représentant 83,86% du capital et 83,88% des droits de vote de la société ARKOON, après prise en compte de la perte des droits de vote doubles attachés aux actions cédées, et détiendra postérieurement à l'acquisition des Actions

Bloquées 4 448 473 actions ARKOON qui représenteront 83,96% du capital et 84,06% des droits de vote de la société ARKOON (après suppression des droits de vote double).

L'Offre porte sur la totalité des actions ARKOON en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'initiateur à la date de dépôt de l'Offre à l'exception (1) des 6 346 actions auto-détenues par la société ARKOON dans le cadre du contrat de liquidité conclu le 21 mars 2011 avec la société ODDO CORPORATE FINANCE et ayant pris effet le 5 décembre 2011 et (2) des 5 246 Actions Bloquées, soit, sur la base du capital social de la société à la date du dépôt du projet d'Offre, 843 409 actions ARKOON.

Dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société ARKOON ne représenteraient pas, à l'issue de l'OPAS, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société, la société ARKOON se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de ladite OPAS, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire, au même prix d'offre que l'OPAS, soit 3,25 euros par action ARKOON, afin de se voir transférer les actions de la société ARKOON non apportées à l'OPAS. En conséquence, sur la base de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, nous nous prononçons, en outre, sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 3,25 euros par action ARKOON en cas de dépôt du projet de Retrait Obligatoire précité.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève de l'article 261-1 I.-1° du titre VI du livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui stipule que la société désigne un expert indépendant lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre. Tel est le cas de la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS, l'initiateur, qui contrôle la société ARKOON avant le lancement de l'OPAS.

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

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

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

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

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

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

2. INDEPENDANCE

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

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

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

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

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

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

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

5. DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 24 avril 2013 et le 24 mai 2013, date de remise de notre rapport.

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

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

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société ARKOON,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les représentants de la société ARKOON portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions ARKOON,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société ARKOON,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société ARKOON établi par la société ODDO CORPORATE FINANCE,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société ARKOON,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

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

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

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

- Rapport d'évaluation de la société ARKOON de mai 2013 établi par la société ODDO CORPORATE FINANCE,
- Business plan du groupe ARKOON en date du mois de septembre 2011,
- Budget 2013 du groupe ARKOON en date du 8 mars 2013,
- Comptes annuels de la société ARKOON aux 31 décembre 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 et 2012,
- Plaquette relative aux comptes annuels 2012 de la société SKYRECON SYSTEMS, filiale à 100% de la société ARKOON,
- Bilan et compte de résultat au 31 décembre 2012 de la société SKYRECON USA, filiale à 100% de la société SKYRECON SYSTEMS,
- Position de la trésorerie, de l'endettement net et du besoin en fonds de roulement du groupe ARKOON au 31 décembre 2012,

- Procès-verbal de la réunion du Conseil de surveillance du 24 avril 2013 de la société ARKOON,
- Contrat d'acquisition d'actions en date du 26 avril 2013 relatif à l'achat d'un bloc de titres ARKOON par la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS,
- Rapports de due diligence (juridique, comptable et financière) établis par les conseils de la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS,
- Projet de note d'information relatif à l'OPAS.

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

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société ARKOON ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur, la société ODDO CORPORATE FINANCE.

Pour la société ARKOON :

- Monsieur Thierry Rouquet, Président du directoire,
- Monsieur Pierre-Yves Hentzen, Directeur administratif et financier.

Pour la société ODDO CORPORATE FINANCE :

- Monsieur Olivier Guignon, Gérant,
- Monsieur Romain Attard, Analyst.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 25 000 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE ARKOON

La société ARKOON est une société anonyme au capital de 5 298 228 euros, divisé en 5 298 228 actions de 1 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 1 Place Verrazzano, 69009 Lyon, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 428 173 975.

Fondée en 2000, la société ARKOON est spécialisée dans la conception, le développement et la commercialisation de logiciels et d'équipements intégrés de sécurité destinés à la protection des systèmes et des réseaux informatiques des entreprises et des administrations. Le chiffre d'affaires par domaine d'activité se répartit comme suit : protection des réseaux et des infrastructures des systèmes d'information (63%), protection des données (21%), protection des postes et des serveurs (16%). Leader européen, la société compte parmi ses utilisateurs la majorité des entreprises composant l'indice EUROSTOCK 100, un grand nombre d'administrations et des milliers d'entreprises de taille moyenne. Au 31 décembre 2012, l'effectif du groupe atteint 80 collaborateurs dont plus de la moitié évoluent dans les secteurs de la recherche et développement (R&D) et de la qualité. En 2009, la société ARKOON a fait l'acquisition du groupe SKYRECON SYSTEMS, société éditrice de la suite logicielle StormShield qui protège l'intégrité des données du poste de travail.

L'Offre fait suite à l'acquisition par la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 17 mai 2013 de 4 443 227 actions ARKOON détenues par les actionnaires majoritaires et dirigeants de la société représentant à la date d'acquisition 83,86% du capital et 91,08% des droits de vote (avant suppression des droits de vote double), à un prix maximum de 3,25 euros par action ARKOON. L'Offre porte sur la totalité des actions ARKOON en circulation non détenues, directement ou indirectement, par l'initiateur à la date de dépôt de l'Offre soit, sur la base du capital social de la société à la date du dépôt du projet d'Offre, 843 409 actions ARKOON (cf. partie préliminaire détaillée du présent rapport).

Le groupe EADS, acteur majeur dans les solutions et systèmes de sécurité globale au travers de sa filiale CASSIDIAN, souhaite, par le biais de sa filiale dédiée, CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS, renforcer sa présence sur le marché de la sécurité des réseaux informatiques. En effet, la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS a été constituée en vue de regrouper les compétences en cyber-sécurité de la division CASSIDIAN du groupe EADS et entend ainsi renforcer son offre sur le marché de la sécurité des réseaux informatiques des gouvernements, des infrastructures critiques des industries stratégiques et sur celui de la sécurité des réseaux informatiques des entreprises de toute taille.

Dans ce contexte, à l'issue d'un processus compétitif d'appel d'offres initié au dernier trimestre 2011 et portant sur la cession du contrôle de la société ARKOON, société spécialisée dans la sécurité des réseaux informatiques et la protection des données, CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS et les actionnaires cédants de la société ARKOON ont conclu un contrat d'acquisition le 26 avril 2013. Les conditions suspensives stipulées dans le contrat d'acquisition ayant été levées, la réalisation de l'acquisition est intervenue le 17 mai 2013.

En collaboration avec le management de la société ARKOON, CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la société ARKOON et ses filiales, qui consistent à :

- capitaliser sur la capacité d'innovation de la société et ses filiales ;
- poursuivre le repositionnement stratégique de la société et ses filiales auprès des industries et infrastructures nationales sensibles ; et
- saisir les opportunités de développement des activités de la société et ses filiales à l'international.

La présente OPAS permet aux actionnaires de la société ARKOON qui apporteront leurs titres à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, et ce, à un prix incluant une prime significative par rapport au cours de bourse.

10. EVALUATION DE LA SOCIÉTÉ ARKOON

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société ARKOON. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF⁶), **(2)** la référence au cours de bourse, **(3)** les références aux transactions récentes portant sur les actions ARKOON et, à titre indicatif, **(4)** la méthode des comparables boursiers.

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

⁶ Discounted Cash Flows.

1) L'actif net comptable (ANC)

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

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où la société ARKOON ne distribue pas de dividendes.

3) La méthode des transactions comparables

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

Tous nos calculs ont été arrêtés au 31 décembre 2012 sur la base du nombre d'actions existant à cette date (5 298 228), sous déduction des actions propres détenues à cette même date (8 580), soit 5 289 648.

Il convient d'observer que la société ARKOON bénéficie d'un stock de déficits reportables d'un montant de 16,1 millions d'euros dont nous avons tenu compte dans le cadre de l'évaluation des actions ARKOON.

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

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation⁷, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

10.1.1. Analyse du business plan

Le management de la société ARKOON nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2013-2014, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

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

- une croissance du chiffre d'affaires de 7,4% à l'horizon 2014 ;
- un taux de marge opérationnelle (EBITDA rapporté au chiffre d'affaires) en progression constante entre 2011 et 2014 (il atteint un pic à 24,8% en 2013) destiné à atteindre un niveau normatif peu ou prou égal à 21,0% à moyen et long terme ;
- une politique d'investissement relativement stable en montant de l'ordre de 1,7 million d'euros correspondant pour partie à des investissements de renouvellement de matériels et pour partie à la capitalisation de frais de développement (à hauteur de 1,2 million d'euros) ; à cet égard, il convient de noter que la société ARKOON bénéficie du crédit d'impôt recherche (CIR) ;

⁷ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

- et un excédent en fonds de roulement (BFR) normatif que nous avons estimé à 10% du chiffre d'affaires à partir des informations relatives aux comptes consolidés 2012 qui nous ont été transmises par le management de la société ARKOON.

Par ailleurs, nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2022 (soit sur une période 8 années) sur la base d'un taux de croissance du chiffre d'affaires décroissant de façon à ce qu'il atteigne son niveau normatif dès 2019, soit 1,5%.

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

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

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

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité⁸ du capital de la société ARKOON. Le taux retenu de 13,52% a été calculé, selon le MEDAF⁹, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 1,82% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante¹⁰ de maturité 10 ans du mois d'avril 2013,
- le bêta désendetté de la société ARKOON, calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon que nous avons constitué (cf. infra §.10.4), a été fixé à 1,10,
- la prime de risque du marché a été fixée à 7,42%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 3,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

b) Taux de croissance à l'infini

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

c) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à -10%, la société ARKOON profitant en effet d'un excès en fonds de roulement structurel.

d) Taux d'imposition

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

e) Crédit d'impôt recherche

Sur la base de nos discussions avec le management de la société ARKOON et des informations historiques, nous avons fixé le montant de CIR dont bénéficie la société ARKOON à 45% des frais de recherche et développement (R&D) capitalisés. En conséquence, sur la base d'un niveau de frais de R&D capitalisés constant sur l'horizon prévisionnel fixé à 1,3 million d'euros¹¹, nous avons

⁸ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

⁹ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹⁰ Source France Trésor.

¹¹ Montant qui résulte de nos discussions avec le management de la société ARKOON (ce dernier ayant fixé un montant *flat*, quelle que soit la période, égal à 1,2 million d'euros) et de notre analyse des comptes annuels historiques (montant moyen compris entre 1,4 et 1,5 million d'euros sur l'horizon 2007-2012).

ajouté aux flux de trésorerie, sur la seule période explicite¹², un montant de CIR égal à 0,6 million d'euros (= 45% x 1,3).

f) Eléments de calcul de l'endettement net

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

<i>en milliers d'euros</i>	déc.-12
Avances Coface (+)	566
Avances Oséo (+)	493
Découverts et concours bancaires (+)	785
Dettes financières diverses - C/C Associés + intérêts (+)	754
Autres dettes (+)	168
Provisions pour risques (+)	600
Factor (+)	2 314
Trésorerie et équivalents de trésorerie (-)	-5 777
Endettement net	-96

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société ARKOON ressort à -0,1 million d'euros au 31 décembre 2012 (trésorerie nette positive).

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

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

<i>en milliers d'euros</i>	déc.-12
Flux 31 décembre 2012 - 31 décembre 2022 actualisés (+)	10 418
Valeur terminale actualisée (+)	3 435
Valeur d'entreprise	13 852
Endettement net (-)	-96
Capitaux propres (avant prise en compte des crédits d'impôt)	13 949
Valeur des crédits d'impôt liés aux déficits reportables (+)	2 607
Valeur des capitaux propres	16 555
Nombre d'actions (/)	5 289 648
Valeur par action (€)	3,13

La valeur de la société ARKOON s'établit à 16,5 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 5 289 648, la valeur de la société ARKOON ressort à 3,13 euros par action.

¹² Il nous semble en effet discutable de tenir compte du CIR sur un horizon indéfini dans la mesure où nous ne disposons pas d'éléments nous permettant d'apprécier le caractère pérenne de cette disposition fiscale, en particulier dans un contexte de crise économique et d'instabilité fiscale.

10.1.4. Analyse de sensibilité

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

(€)		Taux d'actualisation				
		12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
Taux de croissance à l'infini	0,5%	3,20	3,10	3,01	2,92	2,84
	1,0%	3,27	3,17	3,07	2,97	2,89
	1,5%	3,35	3,24	3,13	3,03	2,94
	2,0%	3,44	3,31	3,20	3,09	3,00
	2,5%	3,53	3,40	3,28	3,16	3,06

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action ARKOON sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de marge opérationnelle (EBITDA / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux d'actualisation				
		12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
Taux de marge opérationnelle	19,4%	3,01	2,91	2,82	2,74	2,66
	20,4%	3,19	3,08	2,98	2,89	2,80
	21,4%	3,35	3,24	3,13	3,03	2,94
	22,4%	3,51	3,39	3,28	3,17	3,08
	23,4%	3,68	3,55	3,43	3,32	3,21

10.1.5. Conclusion

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

La valeur de la société ARKOON s'établit à 16,5 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 5 289 648, la valeur de l'action ARKOON ressort à 3,13 euros, dans une fourchette large comprise entre 2,66 euros et 3,68 euros.

10.2. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La société ARKOON est une société cotée sur le marché ALTERNEXT de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0010481101 (code mnémorique ALARK). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société ARKOON échangés au cours des 24 derniers mois (ayant précédé la date de dernière cotation du cours, soit le 26 avril 2013) ainsi que la rotation du capital correspondante :

ARKOON	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	164 465	3,10%	18,25%
Volumes échangés 2 mois	325 028	6,13%	36,06%
Volumes échangés 3 mois	450 101	8,50%	49,94%
Volumes échangés 6 mois	781 801	14,76%	86,74%
Volumes échangés 12 mois	1 175 384	22,18%	130,40%
Volumes échangés 24 mois	1 574 288	29,71%	174,66%

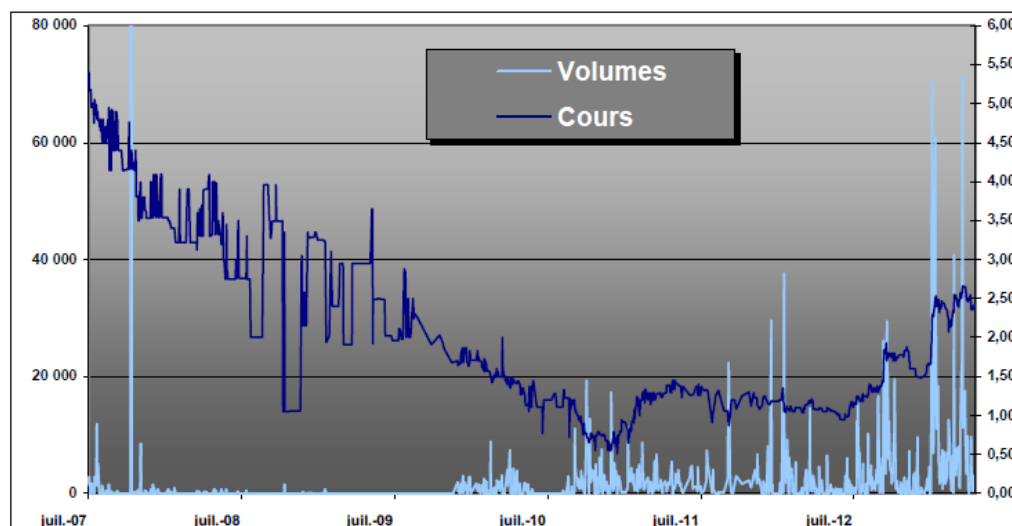
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/12/2012 soit 5 298 228

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/12/2012 soit 901 342

Au 26 avril 2013, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 1 175 384. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 5 298 228 actions à la date du présent rapport, le taux de rotation du capital s'établit à 22,18% tandis que celui du flottant s'établit à 130,40%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 26 avril 2013, 737 495 actions ont été échangées représentant 13,92% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu moins de 1,8 million d'euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 9 105 actions.

Ces éléments attestent que la liquidité des titres ARKOON est suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste modeste (12,7 millions d'euros au 26 avril 2013).

Depuis plus de 2 ans, le cours évolue régulièrement à la hausse après avoir atteint un point bas à 0,64 euro. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre ARKOON depuis son introduction en bourse :



Volumes échangés

En euro par action

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

ARKOON	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	2,40	35,4%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	2,58	26,0%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	2,54	27,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	2,49	30,5%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	2,39	35,8%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	2,11	54,3%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	1,87	73,6%
Cours le plus haut depuis 12 mois	2,66	22,2%
Cours le plus bas depuis 12 mois	0,95	242,1%

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

² Cours au 26 avril 2013

Sur les 12 derniers mois, le cours le plus haut s'élève à 2,66 euros correspondant à une valeur de la société ARKOON égale à 14,1 millions d'euros. Sur la même période, le cours le plus bas s'élève à 0,95 euro correspondant à une valeur de la société ARKOON égale à 5,0 millions d'euros.

La valeur de la société ARKOON est comprise entre 5,0 millions d'euros et 14,1 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période de 12 mois. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 5 289 648, la valeur de l'action ARKOON ressort dans une fourchette comprise entre 0,95 euros et 2,66 euros.

10.3. TRANSACTIONS PORTANT SUR LES ACTIONS ARKOON

10.3.1. Référence au prix de cession des titres ARKOON par les cédants FCPI à la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 26 avril 2013

La 26 avril 2013, la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS, filiale du groupe EADS, a signé un accord en vue de devenir le principal actionnaire de la société ARKOON. Le protocole d'accord concerne la cession de 83,9% des actions ARKOON à la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS, à un prix maximum de 3,25 euros par action, soit 3,25 euros par action cédée pour tous les cédants non FCPI et 3,00 euros par action cédée pour les cédants FCPI¹³.

La cession du bloc de titres ARKOON aux cédants FCPI, qui porte sur une part significative du capital de la société ARKOON, constitue une transaction de référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société ARKOON s'établit à 15,9 millions d'euros selon la référence au prix de cession des titres ARKOON par les cédants FCPI le 26 avril 2013. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 5 289 648, la valeur de l'action ARKOON ressort à 3,00 euros.

¹³ Plus précisément, le prix de cession de 3,00 euros par action concerne l'ensemble des FCPI et des sociétés en commandite par action (SIPAREX CROISSANCE et SIPAREX DEVELOPPEMENT).

10.3.2. Référence au prix de cession des titres ARKOON par les cédants non FCPI à la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 26 avril 2013

Comme précisé au paragraphe précédent, le protocole d'accord en date du 26 avril 2013 prévoit la cession d'un bloc de titres ARKOON par les cédants non FCPI au prix de 3,25 euros par action cédée.

La cession du bloc de titres ARKOON aux cédants non FCPI, qui porte sur une part significative du capital de la société ARKOON, constitue une transaction de référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société ARKOON s'établit à 17,2 millions d'euros selon la référence au prix de cession des titres ARKOON par les cédants non FCPI le 26 avril 2013. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 5 289 648, la valeur de l'action ARKOON ressort à 3,25 euros.

10.4. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

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

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

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

CORERO NETWORK SECURITY (UK) est une société anglaise spécialisée dans les produits et logiciels destinés à la protection des matériels et des réseaux informatiques des entreprises (solutions anti-intrusion IPS de nouvelle génération [NGIPS], défense contre les dénis de service distribués [DDoS]).

SECUNET SECURITY NETWORKS (DE) est une entreprise allemande spécialisée dans la sécurité informatique à destination des entreprises et des services publics. Fondée en 1996, elle est pionnière dans les techniques de cryptographie, de systèmes d'identification biométrique et de signature électronique.

SOURCEFIRE (US) est une société américaine fondée en 2001 par Martin Roesch spécialisée dans la sécurité des réseaux informatiques (logiciels et matériels) à destination des entreprises et des services gouvernementaux.

JUNIPER NETWORKS (US) est une société américaine spécialisée en équipements de télécommunication. Elle produit des solutions de réseau et de sécurité. En partenariat avec ERICSSON, LUCENT et SIEMENS, elle fournit des solutions réseau sur IP/MPLS.

F5 NETWORKS (US) est une entreprise informatique américaine fondée en 1996 établie à Seattle qui commercialise des équipements pour les réseaux. Elle fournit en outre des solutions de sécurité informatique.

FORTINET (US) est une entreprise américaine, fondée en 2000, qui construit du matériel de télécommunications. Elle est spécialisée dans les solutions de sécurité pour les réseaux et les ordinateurs.

CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES (US) est un fournisseur mondial de solutions de sécurité du système d'information. L'entreprise est un pionnier des pare-feu (avec FireWall-1 et sa technologie brevetée «stateful inspection»). Aujourd'hui, la société développe, commercialise et supporte une large gamme de logiciels qui couvrent tous les aspects de la sécurité des systèmes d'information, y compris la sécurité des réseaux, la sécurité des postes clients, la sécurité des données et la gestion de la sécurité. Fondée en 1993 à Ramat-Gan en Israël, CHECK POINT compte aujourd'hui environ 2 200 employés dans le monde.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu le seul critère des multiples d'EBIT dans la mesure où il tient compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée.

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

			x EBIT			
en milliers	Pays	Capi. ¹	2012	2013e	2014e	2015e
CORERO NETWORK SECURITY	UK	11	N/A	N/A	N/A	N/A
SECUNET SECURITY NETWORKS	DE	78	10,61	10,06	8,50	N/A
SOURCEFIRE	US	1 576	36,31	28,94	22,89	17,14
JUNIPER NETWORKS	US	8 251	9,40	7,59	6,52	6,03
F5 NETWORKS	US	5 847	10,08	10,19	8,80	7,82
FORTINET	US	2 815	18,58	16,83	13,86	11,59
CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES	US	9 118	9,53	9,36	8,76	8,14
Médiane			10,3	10,1	8,8	8,1
Solde intermédiaire de gestion (ARKOON)			711	1 752	1 432	1 553
Multiple			10,3	10,1	8,8	8,1
Valeur d'entreprise			7 355	17 745	12 579	12 649
Endettement net (-)			-96	-96	-96	-96
Valeur des crédits d'impôt liés aux déficits reportables (+)			2 604	2 604	2 604	2 604
Capitaux propres au 31/12/2012			10 055	20 445	15 279	15 349
Capitaux propres au 31/12/2012 (moyenne)				15 282		
Nombre d'actions				5 289 648		
Valeur par action (€)				2,89		

¹ Capitalisation boursière (en millions d'unités monétaires locales)

La valeur de la société ARKOON s'établit à 15,3 millions d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 5 289 648, la valeur de l'action ARKOON ressort à 2,89 euros selon les multiples d'EBIT.

10.5. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 3,25 euros par action ARKOON, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	3,13 €	3,8%	3,25 €
Cours de clôture du 26 avril 2013	2,40 €	35,4%	3,25 €
Cours moyen pondéré 1 mois	2,58 €	26,0%	3,25 €
Cours moyen pondéré 3 mois	2,49 €	30,5%	3,25 €
Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Cours moyen pondéré 6 mois	2,39 €	35,8%	3,25 €
Cours moyen pondéré 12 mois	2,11 €	54,3%	3,25 €
Référence au prix d'acquisition du bloc de titres ARKOON NETWORK SECURITY auprès des cédants FCPI par la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 26 avril 2013	3,00 €	8,3%	3,25 €
Référence au prix d'acquisition du bloc de titres ARKOON NETWORK SECURITY auprès des cédants non FCPI par la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 26 avril 2013	3,25 €	0,0%	3,25 €
<i>A titre indicatif</i>			
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	2,89 €	12,5%	3,25 €

11. REVUE DU PROCESSUS DE CESSION DE LA SOCIÉTÉ ARKOON

Fin 2011, les actionnaires de la société ARKOON ont initié un processus de cession de la société. A l'issue de cet appel d'offres, deux propositions fermes ont été adressées aux actionnaires de la société ARKOON : celle de la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS valorisant approximativement la société ARKOON à hauteur de 17 millions d'euros et une offre concurrente inférieure d'environ 20% à la précédente.

Le fait que (1) le processus d'appel d'offre se soit déroulé conformément à la pratique usuelle et (2) que les deux sociétés acquéreuses, en ce inclus CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS, soient indépendantes l'une de l'autre confirme implicitement que la transaction a été conclue à un prix de marché. En outre, l'écart constaté entre les deux offres est de nature à attester que le prix de cession se situe dans le haut de la fourchette des valorisations.

12. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA SOCIETE ODDO CORPORATE FINANCE

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

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

- 1) S'agissant de la méthode des comparables boursiers, la société ODDO CORPORATE FINANCE a constitué un échantillon de 4 sociétés cotées (CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES, F5 NETWORKS, JUNIPER NETWORKS et NETGEAR), la dernière d'entre elles ne faisant pas partie de notre échantillon des 7 sociétés cotées que nous avons retenues (cf. supra §.10.4).
- 2) S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences principales suivantes :
 - a. La société ODDO CORPORATE FINANCE a calculé le taux d'actualisation sur la base d'un taux sans risque égal à 2,0%, d'un bêta sectoriel de 1,56, d'une prime de risque de marché de 7,0% et d'une prime de risque spécifique de 1,0% pour aboutir à un taux de 13,9% tandis que nous avons retenu un taux sans risque de 1,82%, un bêta de 1,10, une prime de risque de marché de 7,42% et ajouté une prime de risque spécifique de 3,50%. Le taux d'actualisation que nous obtenons *in fine*, égal à 13,52%, est très proche de celui retenu par la société ODDO CORPORATE FINANCE (13,9%) malgré les différences relevées quant à ses composants.
 - b. La société ODDO CORPORATE FINANCE a fixé un taux de croissance à l'infini égal à 1,9% tandis que nous avons retenu un taux de 1,5%.
 - c. La société ODDO CORPORATE FINANCE a fixé la date de démarrage de l'évaluation au 31 mars 2013 tandis que nous nous sommes placés au 31 décembre 2012.

13. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

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

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société ARKOON ressort à 16,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 3,13 euros. Le prix d'offre de 3,25 euros par action ARKOON extériorise une prime de 3,8% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 26 avril 2013, la valeur de la société ARKOON ressort à 12,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,40 euros. Le prix d'offre de 3,25 euros par action ARKOON extériorise une prime de 35,4% par rapport à la référence au cours de bourse du 26 avril 2013.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société ARKOON ressort à 12,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,39 euros. Le prix d'offre de 3,25 euros par action ARKOON extériorise une prime de 35,8% par rapport à la

référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la référence au prix de cession des titres ARKOON par les cédants FCPI à la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 26 avril 2013, la valeur de la société ARKOON ressort à 15,9 millions d'euros, soit une valeur par action ARKOON égale à 3,00 euros. Le prix d'offre de 3,00 euros par action ARKOON extériorise une prime de 8,3% par rapport au prix de cession des titres ARKOON par les cédants FCPI à la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 26 avril 2013.

Selon la référence au prix de cession des titres ARKOON par les cédants non FCPI à la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 26 avril 2013, la valeur de la société ARKOON ressort à 17,2 millions d'euros, soit une valeur par action ARKOON égale à 3,25 euros. Le prix d'offre de 3,25 euros par action ARKOON n'extériorise ni prime, ni décote par rapport au prix de cession des titres ARKOON par les cédants non FCPI à la société CASSIDIAN CYBERSECURITY SAS le 26 avril 2013.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre purement indicatif, sur la base des multiples d'EBIT, la valeur de la société ARKOON ressort à 15,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 2,89 euros. Le prix d'offre de 3,25 euros par action ARKOON extériorise une prime de 12,5% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBIT.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires qui le souhaiteraient de bénéficier d'une liquidité immédiate, à un prix permettant d'extérioriser une prime de 35% par rapport au cours de bourse du 26 avril 2013.

Le prix de 3,25 euros par action ARKOON proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée, en ce inclus la procédure de Retrait Obligatoire susceptible d'être mise en œuvre, est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 24 mai 2013

PAPER AUDIT & CONSEIL
Xavier PAPER

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE

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

Lyon, le 28 mai 2013

ARKOON NETWORK SECURITY
Représentée par Thierry Rouquet, Président du Directoire