

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Prix de l'offre : 3,25 euros par action Arkoon Network Security

Durée de l'offre : 15 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 28 mai 2013, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société Arkoon Network Security ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société Arkoon Network Security, Cassidian Cybersecurity a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Arkoon Network Security non apportées à l'offre en contrepartie d'une indemnité de 3,25 euros par action, égale au prix de l'offre, nette de tous frais.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'initiateur (www.cassidiancybersecurity.com) et peut être obtenu sans frais auprès de Cassidian Cybersecurity, ZAC de la Clef Saint Pierre, 1 boulevard Jean Moulin, 78990 Elancourt ; et d'Oddo Corporate Finance, 12, boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09.

La note d'information qui sera visée par l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur 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.

TABLE DES MATIÈRES

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1. MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE	7
1.1.1. Contexte de l'Offre.....	7
1.1.2. Motifs de l'Offre.....	8
1.1.3. Répartition du capital social d'Arkoon Network Security.....	8
1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils	8
1.1.5. Autorisations réglementaires	9
1.2. INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS	9
1.2.1. Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Arkoon Network Security et ses actionnaires.....	9
1.2.2. Stratégie – Politique industrielle et commerciale.....	9
1.2.3. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	9
1.2.4. Composition des organes sociaux et de direction d'Arkoon Network Security	9
1.2.5. Intentions concernant le maintien de la cotation d'Arkoon Network Security à l'issue de l'Offre	10
1.2.6. Fusion et réorganisation juridique	10
1.2.7. Intentions concernant la politique de dividendes.....	10
1.2.8. Synergies et gains économiques.....	10
1.3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE ...	11
1.3.1. Contrat d'Acquisition.....	11
1.3.2. Accords relatifs à la gouvernance d'Arkoon Network Security.....	11
1.3.3. Engagement de non-sollicitation et de non-débauchage	11
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	12
2.1. MODALITES DE L'OFFRE.....	12
2.2. PROCEDURE DE PRESENTATION A L'OFFRE DES ACTIONS ARKOON NETWORK SECURITY.....	12
2.3. PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE	13
2.4. TITRES VISES PAR L'OFFRE	13
2.5. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	14
2.6. COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	14
2.6.1. Coûts de l'Offre	14
2.6.2. Mode de financement de l'Offre.....	15
2.7. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	15
2.8. FRAIS DE COURTAGE ET REMUNERATION DES INTERMEDIAIRES.....	16
2.9. REGIME FISCAL DE L'OFFRE	16
2.9.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations	17
2.9.1.1. Régime de droit commun.....	17
2.9.1.2. Actions Arkoon Network Security détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »).....	19
2.9.2. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun.....	19
2.9.2.1. Régime de droit commun.....	19
2.9.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme.....	20
2.9.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France	20
2.9.4. Autres actionnaires	21
2.9.5. Droits d'enregistrement	21

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	22
3.1. METHODOLOGIE	22
3.1.1. Méthodes et références d'évaluation écartées	22
3.1.2. Méthodes et références d'évaluation retenues.....	23
3.2. PRESENTATION DE LA SOCIETE	24
3.2.1. Description de l'activité de la Société et de son marché	24
3.2.2. Analyse financière historique.....	27
3.3. APPLICATION DES METHODES RETENUES	29
3.3.1. Sources générales	29
3.3.2. Hypothèses.....	30
3.3.3. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).....	30
3.3.4. Transactions récentes sur le capital de la Société	32
3.3.5. Analyse du cours de bourse de Arkoon.....	32
3.3.6. Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif).....	33
3.4. SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	35
4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	36
4.1. POUR L'INITIATEUR	36
4.2. ETABLISSEMENT PRESENTATEUR.....	36

1. PRÉSENTATION 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) ci-après.

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 1.1.1 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.

1.1. MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1. Contexte de l'Offre

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 caractéristiques sont décrites à la section 1.3.1 du présent projet de note d'information.

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.

1.1.2. Motifs de l'Offre

Comme indiqué à la section 1.1.1 ci-dessus, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 alinéa 2 du règlement général de l'AMF puisqu'elle fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 17 mai 2013, de plus de 50% du capital et des droits de vote d'Arkoon Network Security.

Par ailleurs, compte-tenu du faible flottant, de la liquidité réduite de l'action Arkoon Network Security ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur a l'intention, en cas de détention de plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire, conformément à l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 3,25 euros par action, égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

1.1.3. Répartition du capital social d'Arkoon Network Security

À la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote d'Arkoon Network Security sont répartis comme suit à la date de dépôt du présent projet de note d'information :

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.

1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils

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

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.

- 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.

1.1.5. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.2. INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES DOUZE PROCHAINS MOIS

1.2.1. Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Arkoon Network Security et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires d'Arkoon Network Security qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation. Le Prix de l'Offre, qui est supérieur au dernier cours de clôture avant l'annonce de la transaction intervenue le 29 avril 2013, 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 au 26 avril 2013 (source : Bloomberg).

1.2.2. Stratégie – Politique industrielle et commerciale

En collaboration avec le management d'Arkoon Network Security, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société 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 Société et ses filiales à l'international.

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier de manière significative les activités de la Société dans les douze mois à venir.

1.2.3. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'acquisition du contrôle de la Société par l'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite et de développement de l'activité et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Arkoon Network Security en matière d'emploi.

L'Initiateur n'anticipe donc pas de changement au sein des effectifs de la Société ou dans la politique d'emploi ou de ressources humaines d'Arkoon Network Security.

1.2.4. Composition des organes sociaux et de direction d'Arkoon Network Security

Le directoire de la Société est actuellement composé de Monsieur Thierry Rouquet, également président du directoire, et de Monsieur Pierre-Yves Hentzen. Dans le cadre de l'Acquisition il est prévu que Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen cessent de manière effective leurs fonctions à compter du 17 juin 2013. Monsieur François Lavaste est pressenti pour remplacer Monsieur Thierry Rouquet en qualité de membre et de président du directoire d'Arkoon Network Security et Monsieur Pierre Calais est quant à lui pressenti pour exercer les fonctions de membre du directoire d'Arkoon Network Security en remplacement de Monsieur Pierre-Yves Hentzen.

Il est précisé d'une part que Monsieur Thierry Rouquet conservera son mandat de président du conseil d'administration de la société anonyme Skyrecon Systems SA, filiale à 100% d'Arkoon Network Security, qu'il exercera selon les conditions décrites à la section 1.3.2 ci-dessous. Il est précisé d'autre part que le contrat de travail de Monsieur Pierre-Yves Hentzen continuera quant à lui d'être exécuté aux conditions décrites à la section 1.3.2 ci-dessous, permettant à Monsieur Pierre-Yves Hentzen de poursuivre l'exercice de ses fonctions de directeur administratif et financier d'Arkoon Network Security.

La composition du conseil de surveillance de la Société a été modifiée suite à l'Acquisition afin de refléter le nouvel actionnariat d'Arkoon Network Security. Le conseil de surveillance de la Société est actuellement composé de Messieurs Philippe Tielens, Steven Rymell et Olivier Barré, en qualité de membres du conseil ainsi que de Monsieur Jean-Michel Orozco en qualité de membre et de président du conseil. Il n'est pas envisagé à ce jour de procéder à une modification de la composition du conseil de surveillance de la Société dans les prochains mois.

1.2.5. Intentions concernant le maintien de la cotation d'Arkoon Network Security à l'issue de l'Offre

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires d'Arkoon Network Security ne représenteraient, à l'issue de l'Offre, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote d'Arkoon Network Security, Cassidyan Cybersecurity a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Arkoon Network Security non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation de 3,25 euros par action Arkoon Network Security égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais, et de solliciter auprès de NYSE Euronext Paris la radiation des actions Arkoon Network Security du marché Alternext de NYSE Euronext Paris.

À cette fin et conformément aux articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le 24 avril 2013, la Société a désigné le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en tant qu'expert indépendant afin que ce dernier émette un avis sur le caractère équitable des conditions et modalités financières de l'Offre, suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dès lors qu'un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre et dans l'hypothèse où la liquidité des actions Arkoon Network Security serait fortement réduite à l'issue de l'Offre, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions Arkoon Network Security du marché Alternext de NYSE Euronext Paris.

1.2.6. Fusion et réorganisation juridique

À la date de dépôt du présent projet de note d'information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion d'Arkoon Network Security avec l'Initiateur.

1.2.7. Intentions concernant la politique de dividendes

Il est dans l'intention de l'Initiateur de mener une politique de distribution de dividendes conforme à la capacité distributrice d'Arkoon Network Security et à ses besoins de financement.

À ce titre, il est rappelé que les comptes annuels d'Arkoon Network Security clos le 31 décembre 2012 font ressortir après affectation du bénéfice annuel d'un montant de 1.598.240 euros, un solde débiteur de report à nouveau de (8.965.868) euros. En conséquence, il est précisé qu'Arkoon Network Security n'a procédé à aucune distribution de dividende au cours des trois derniers exercices.

1.2.8. Synergies et gains économiques

L'Initiateur et la Société étudieront ensemble, dans le cadre du développement futur de la Société, la possibilité de mettre en œuvre des synergies liées à leur rapprochement.

1.3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

À l'exception des accords décrits ci-dessous conclus dans le cadre de l'Acquisition, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3.1. Contrat 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).

1.3.2. Accords relatifs à la gouvernance d'Arkoon Network Security

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.

1.3.3. Engagement de non-sollicitation et de non-débauchage

Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen se sont engagés à ne pas inciter, seuls ou par l'intermédiaire d'un tiers, un salarié ou un mandataire social du groupe constitué de Cassidian Cybersecurity et de ses filiales, et ce pendant une durée de trois (3) ans commençant à courir à compter du départ effectif de l'intéressé d'Arkoon Network Security ou de Skyrecon Systems, selon le cas.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. MODALITÉS DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Cassidian Cybersecurity propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Arkoon Network Security d'acquérir, pendant une période de quinze (15) jours de négociation, les actions Arkoon Network Security qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au prix de 3,25 euros par action Arkoon Network Security.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 28 mai 2013 par Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de Cassidian Cybersecurity et garantissant la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par cette dernière dans le cadre de l'Offre. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur sous forme d'avis financier dans le journal Les Echos et mis en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (www.cassidiancybersecurity.com). En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de Oddo Corporate Finance et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Cassidian Cybersecurity (www.cassidiancybersecurity.com).

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

L'AMF publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de Cassidian Cybersecurity seront tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de Cassidian Cybersecurity et de Oddo Corporate Finance ainsi que sur les sites Internet de l'Initiateur (www.cassidiancybersecurity.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant les modalités et le calendrier de l'opération.

2.2. PROCÉDURE DE PRÉSENTATION À L'OFFRE DES ACTIONS ARKOON NETWORK SECURITY

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote doubles). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour Société Générale Securities (32 rue du Champ de Tir, 44300 Nantes), dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions Arkoon Network Security apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve la possibilité d'écarter toutes les actions Arkoon Network Security apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires d'Arkoon Network Security qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions Arkoon Network Security (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à l'Offre qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs actions Arkoon Network Security :

- (i) soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le 3 juillet 2013, date de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard trois (3) jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;
- (ii) soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le 3 juillet 2013, date de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation. Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires vendeurs majorés de la TVA y afférente à hauteur de 0,2% du montant de l'ordre, dans la limite de 100 euros par dossier, ces montants s'entendant toutes taxes incluses, dès lors que les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus sont adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

Oddo Corporate Finance agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Arkoon Network Security qui seront apportées à l'Offre.

2.3. PUBLICATION DES RÉSULTATS DE L'OFFRE

NYSE-Euronext Paris fera connaître le résultat de l'Offre le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre et indiquera dans son avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

L'AMF publiera également un avis de résultat de l'Offre au plus tard le neuvième jour de négociation suivant la date de clôture de l'Offre.

Le transfert de propriété des actions Arkoon Network Security apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier, tous les droits attachés à ces actions Arkoon Network Security, tels qu'existants à cette date, étant alors transférés à Cassidian Cybersecurity.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions Arkoon Network Security à la semi-centralisation jusqu'à la date de règlement des fonds et livraison des actions Arkoon Network Security qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par NYSE-Euronext Paris.

2.4. TITRES VISÉS PAR L'OFFRE

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Arkoon Network Security en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par l'Initiateur, soit sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 843.409 actions Arkoon Network Security, étant précisé que sont exclues de l'Offre les 6.346 actions auto-détenues par la Société et les 5.246 Actions Bloquées.

À la connaissance de l'Initiateur, Arkoon Network Security n'a pas émis d'autres valeurs mobilières donnant ou susceptibles de donner accès au capital de la Société.

2.5. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif.

28 mai 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information de l'Initiateur
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.cassidiancybersecurity.com) du projet de note d'information de l'Initiateur
28 mai 2013	Dépôt du projet de note en réponse d'Arkoon Network Security
	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.arkoon.net) du projet de note en réponse de la Société
29 mai 2013	Publication par l'Initiateur d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information et par la Société d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note en réponse
11 juin 2013	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information et sur la note en réponse et mise à disposition du public des notes visées
12 juin 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.cassidiancybersecurity.com) des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur
12 juin 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.arkoon.net) des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
12 juin 2013	Publication par l'Initiateur et la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres Informations »
13 juin 2013	Ouverture de l'Offre
3 juillet 2013	Clôture de l'Offre
11 juillet 2013	Publication par l'AMF du résultat de l'Offre
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	Mise en œuvre éventuelle d'une procédure de retrait obligatoire

2.6. COÛTS ET MODALITÉS DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.6.1. Coûts de l'Offre

Le montant global des frais, coût et dépenses exposés dans le cadre de l'Offre est estimé à environ 260.000 euros (hors taxes). Ces frais comprennent notamment les frais relatifs aux opérations d'achat dans le cadre de l'Offre, les frais relatifs au financement de l'Offre, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication.

2.6.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où (i) l'Initiateur détiendrait 100% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre et (ii) que la totalité des actions Arkoon Network Security acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre seraient apportées dans le cadre de la procédure de semi-centralisation, le prix d'acquisition (hors frais liés à l'Acquisition et à l'acquisition des Actions Bloquées) par l'Initiateur de la totalité des actions acquises dans le cadre de l'Offre, s'élèverait au plus à 2.746.561 euros.

Ce montant serait financé en totalité au moyen d'une convention de gestion de trésorerie conclue entre EADS NV (société centralisatrice) et Cassidian Cybersecurity.

2.7. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER

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

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution de ce projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de ce projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Ce projet de note d'information ne constitue pas une offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, aux personnes résidant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux Etats-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du présent projet de note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux Etats-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions Arkoon Network Security à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis une copie du présent projet de note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux Etats-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions Arkoon Network Security et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les Etats-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordres de transfert d'actions Arkoon Network Security qui ne respecteraient pas les stipulations précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du présent paragraphe, les Etats-Unis correspondent aux Etats-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses Etats, ainsi que le district de Columbia.

2.8. FRAIS DE COURTAGE ET RÉMUNÉRATION DES INTERMÉDIAIRES

Dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE-Euronext Paris, les frais de courtage des actionnaires de la Société qui décideraient d'apporter leurs actions Arkoon Network Security à l'Offre et la TVA y afférente seront pris en charge par l'Initiateur dans la limite d'un montant égal à 0,2% du montant des ordres d'apport à l'Offre effectués par l'actionnaire. En tout état de cause, le montant des frais de courtage pris en charge par l'Initiateur sera plafonné à 100 euros par actionnaire, toutes taxes incluses.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par l'Initiateur de ces frais de courtage les actionnaires vendeurs dont les actions Arkoon Network Security sont inscrites en compte la veille de la date d'ouverture de l'Offre. Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

2.9. RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal donné à titre d'information générale applicable aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre et au Retrait Obligatoire, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre et au Retrait Obligatoire. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale, les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

Il est précisé que l'Opération n'est pas soumise à la taxe sur les transactions financières visée à l'article 235 ter ZD du CGI puisque la société Arkoon Network Security ne figure pas dans l'Arrêté du 11 janvier 2013 établissant la liste des sociétés concernées par cette taxe.

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

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

2.9.1.1. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du Code Général des Impôts (le « CGI »), les plus-values de cession d'actions Arkoon Network Security réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Opération sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de l'Opération ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre ou l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire, net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal de ces actions, étant toutefois précisé que les plus-values de cession se rapportant, le cas échéant, aux actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention décomptée en principe, et sous réserve de certaines situations particulières, à partir de la date de leur souscription ou de leur acquisition et égal à :

- 20 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de quatre (4) ans à la date de la cession ;
- 30 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre (4) ans et moins de six (6) ans à la date de la cession ; et
- 40 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins six (6) ans à la date de la cession.

Les plus-values de cession des actions Arkoon Network Security sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (la « CSG ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;

- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 200 A-2 bis du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions Arkoon Network Security peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, être imposées, sur option de l'actionnaire, au taux forfaitaire de 19% (auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux à un taux global de 15,5%, soit un taux global d'imposition s'élevant à 34,5%) sous réserve du respect d'un certain nombre de conditions tenant notamment :

- à l'exercice par le cédant d'une fonction de direction ou d'une activité salariée au sein de la société Arkoon Network Security, de manière continue au cours des cinq (5) années précédant la cession ; et
- à la détention par le cédant de ces actions , directement ou par personne interposée ou par l'intermédiaire de son groupe familial, de manière continue au cours des cinq (5) années précédant la cession et qui doivent (i) avoir représenté de manière continue pendant au moins deux (2) ans au cours des dix (10) années précédant la cession au moins 10% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société et (ii) représenter à la date de la cession au moins 2% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la Société.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par ce régime sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent bénéficier du régime optionnel d'imposition susvisé.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre ou le transfert dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Arkoon Network Security dans le cadre de l'Opération peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables.

À compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;

- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

2.9.1.2. Actions Arkoon Network Security détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions Arkoon Network Security constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions Arkoon Network Security détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

2.9.2. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

2.9.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Opération lors de la cession des actions Arkoon Network Security, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions Arkoon Network Security apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, sont, en principe, incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

La contribution sociale de 3,3% n'est pas déductible de la base de l'impôt sur les sociétés.

Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219-I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions Arkoon Network Security sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 5 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions Arkoon Network Security dans le cadre de l'Opération viendront, en principe, en déduction, des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titres de participation).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Opération est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Opération.

2.9.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de l'actionnaire d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values de cession des titres.

Constituent des titres de participation, au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les titres qui revêtent ce caractère sur le plan comptable les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, et, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2.9.3. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une telle convention, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Opération par les actionnaires personnes physiques ou personnes morales non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont en principe exonérées d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

Par exception, et également sous réserve de l'application d'une éventuelle convention internationale, les plus-values de cession sont soumises au régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux lorsque l'actionnaire personne physique (ou morale) a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Dans ce cas, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions Arkoon Network Security comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 45%, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales.

Toutefois, les actionnaires personnes physiques non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI peuvent demander le remboursement de l'excédent du prélèvement de 45 % lorsque ce prélèvement excède la différence entre, d'une part, le montant de l'impôt qui résulterait de l'application du barème progressif à la somme des gains nets et des autres revenus de source française et le montant de l'impôt calculé dans les mêmes conditions sur ces seuls autres revenus de source française. Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession réalisées sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2.9.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Opération et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.9.5. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un (1) mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, du capital des charges pouvant ajouter au prix et égal à 0,1%.

Lorsque les cessions s'opèrent par acte passé à l'étranger, ces cessions sont soumises aux droits d'enregistrement susvisés, sauf imputation, le cas échéant, d'un crédit d'impôt égal au montant des droits d'enregistrement effectivement acquittés dans l'Etat d'immatriculation ou l'Etat de résidence de chacune des personnes concernées, conformément à la législation de cet Etat et dans le cadre d'une formalité obligatoire d'enregistrement de chacune de ces cessions. Ce crédit d'impôt est imputable sur les droits d'enregistrement français afférent à chacune de ces cessions, dans la limite des droits d'enregistrement français.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 3,25 euros par action Arkoon Network Security.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritères mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

3.1. METHODOLOGIE

3.1.1. Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation des actions Arkoon Network Security.

(a) Actif net comptable et actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas d'Arkoon Network Security.

D'autre part, la Société ne publie pas de comptes consolidés. Dans ce cadre, il apparaît donc impossible de faire référence à l'actif net comptable consolidé d'Arkoon Network Security. A titre informatif, l'actif net comptable social d'Arkoon Network Security au 31 décembre 2012 s'élève à 8,2 millions d'euros, soit 1,55 euros par action. Par ailleurs, l'actif net comptable de Skyrecon S.A, filiale détenue à 100% par Arkoon Network Security, s'élève à -2,3 millions d'euros au 31 décembre 2012 tandis que l'actif net comptable de Skyrecon Inc., filiale à 100% de Skyrecon S.A basée au Etats-Unis, s'élève à -2,0 millions d'euros à la même date.

(b) Multiples des transactions récentes sur des sociétés comparables à Arkoon Network Security

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité d'Arkoon Network Security, et d'autre part de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant les transactions.

Les conditions financières des transactions récentes et pertinentes relevées sur le secteur d'Arkoon Network Security étant restées pour la plupart confidentielles et les multiples disponibles étant très hétérogènes, la méthode des transactions comparables ne peut être appliquée.

A titre informatif, le tableau ci-dessous référence les transactions identifiées :

Date	Acquéreur	Cible	Pays de la cible	Activité de la cible	Part. participation	Valeur de la participation (€m)	VE/EBITDA (n-1)	VE/EBIT (n-1)
En cours	Vista Equity Partners	Websense	Etats-Unis	Fournisseur de solutions de sécurité du web	nd	703	11.2x	13.1x
En cours	McAfee	Stonesoft	Finlande	Fournisseur de solutions de sécurité des réseaux	nd	288	ns	ns
04-Feb-13	Juniper Networks, Inc	Webscreen Systems	Angleterre	Fournisseur de produits et services DDoS**	100%	7	18.4x	23.1x
16-Oct-12	Ad Scheepbouwer	Fox-IT B.V	Pays-Bas	Fournisseur de services de cyber sécurité	33%	--	nd	nd
02-Oct-12	Cassidian CyberSecurity	Netasq S.A.	France	Fournisseur de solutions de sécurité des réseaux	100%	--	--	--
23-Feb-12	Guthy-Renker	CyberDefender	Etats-Unis	Fournisseur de logiciel de sécurité	100%	6	nd	nd
03-Jan-12	Kratos Defense & Security	Ingersoll-Roll	Irlande	Services de sécurité publique et d'infrastructures	100%	15	4.4x	nd
16-Nov-11	Kratos	SecureInfo	Etats-Unis	Fournisseur de services de cyber sécurité	100%	13	7.0x	nd
19-Oct-11	Parson Corporation	Cobham Analytics Solutions	Etats-Unis	Services de sécurité et protection de la vie humaine	100%	254	nd	nd
28-Jul-11	KEYW Holding Corp	Flight Landata	Etats-Unis	Producteur de système de sécurité (sensors, plateformes etc.)	100%	21	nd	nd
21-Mar-11	BAE Systems	ETIA/S	Danemark	Fournisseur de services de cyber sécurité	100%	162	nd	nd
02-Mar-11	Corero plc	Top Layer Networks	Etats-Unis	Fournisseur de solutions informatiques de prévention contre les intrusions	100%	11	--	--
02-Feb-11	Ultra Electronics Defense	3e Technologies	Etats-Unis	Fournisseur de services de sécurité pour plateforme de communication sans-fil	100%	23	nd	nd
18-Jul-10	Shield Bidco (Apax Partners)	Utimaco Safeware	Allemagne	Fournisseur de solutions de sécurité des données pour les entreprises	100%	252	ns	ns
30-Jun-10	McAfee	Trust Digital	Etats-Unis	Fournisseur de solutions de gestion de la mobilité pour les entreprises et de sécurité des logiciels	--	--	--	--
07-Jun-10	Symantec	PGP Corporation	Etats-Unis	Fournisseur de logiciels de protection des données et des communications via Internet	100%	250	nd	nd
07-Jun-10	Symantec	GuardianEdge	Etats-Unis	Fournisseur de logiciels de protection des données et des communications via Internet	100%	58	nd	nd
31-Oct-09	Symantec	Softscan	Danemark	Fournisseur de services de sécurité des messageries (SaaS*)	100%	19	nd	nd
16-Jul-09	Barracuda	Phion AG	Autriche	Fournisseur de services de sécurité et protection de la communication des entreprises	100%	10	ns	ns
Médiane							9.1x	nm
Moyenne							8.7x	nm

Notes * Software-as-a-Service

** Distributed Denial of Service = Attaque par déni de service - un type d'attaque informatique

Source : Merger Market, Presse

Fig.1 Tableau de transactions comparables

(c) Objectifs de cours des analystes de recherche

Arkoon Network Security n'est suivie par aucun analyste de recherche

(d) Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes. A titre informatif, la Société n'a pas versé de dividendes depuis sa constitution.

En tout état de cause, cette méthode permettrait de n'appréhender qu'une partie de la valeur de la Société à la différence de la méthode des DCF, qui a été retenue.

3.1.2. Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Arkoon Network Security :

- Actualisation des flux de trésorerie (DCF) ;
- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Analyse du cours de bourse ;
- Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif).

3.2. PRESENTATION DE LA SOCIETE

3.2.1. Description de l'activité de la Société et de son marché

(a) Description de l'activité de la Société

Fondée en 2000, Arkoon Network Security est une société française, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de Nyse Euronext Paris (ISIN : FR0010481101), opérant sur le secteur de la sécurité informatique. Arkoon Network Security détient la société Skyrecon S.A, dont elle a fait l'acquisition en 2009 qui détient elle-même une filiale implantée aux Etats-Unis, Skyrecon Inc.

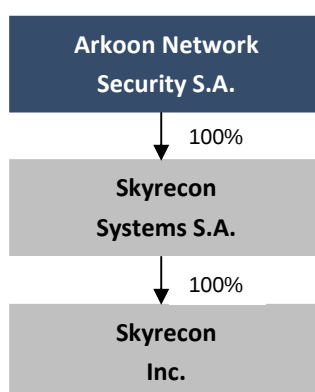


Fig.2 Structure juridique d'Arkoon
Source : Société

Figurant parmi les leaders européens des solutions de sécurité des systèmes d'information, le groupe Arkoon développe des solutions certifiées dédiées à la sécurité des réseaux, à la protection des systèmes et à la confidentialité des données.

Le groupe Arkoon protège l'information, les communications, l'infrastructure ainsi que le poste de travail au travers de solutions complémentaires :

- **Protection des réseaux :** la gamme d'*appliances* FAST360 intègre nativement la technologie FAST (*Fast Applicative Shield Technology*), brevetée par Arkoon Network Security, pour protéger les infrastructures réseau et les communications contre les attaques les plus complexes. FAST360 est certifiée Critères Communs EAL3+. Fast 360 s'accompagne d'une plateforme de gestion ergonomique capable de s'adapter à tout type d'infrastructure. La solution propose une sécurité au niveau applicatif tandis que des outils d'inspection permettent d'analyser l'infrastructure en profondeur ;
- **Confidentialité des données :** la suite logicielle SecurityBox répond aux besoins de confidentialité, d'intégrité et d'authenticité des informations stockées et échangées dans l'entreprise. SecurityBox est certifiée Critères Communs EAL3+. Elle permet aux détenteurs de données critiques de créer des environnements de collaboration et de partage sécurisés auxquels seuls leurs partenaires légitimes pourront accéder. SecurityBox protège les informations physiques (disques virtuels, fichiers systèmes locaux), partagées (Sharepoint, fichiers systèmes) ou mobiles (e-mails, fichiers) permettant d'assurer la confidentialité et l'intégrité des informations dans toutes circonstances, même lorsque l'intégrité de l'infrastructure sous-jacente est compromise ;
- **Protection des postes et des serveurs :** la solution logicielle StormShield, conçue et commercialisée par

SkyRecon, filiale de Arkoon spécialisée dans la sécurité comportementale, offre une protection complète du système, des applications, des données et des périphériques sur tout poste PC mobile, fixe ou serveur. StormShield se distingue notamment des autres solutions par son HIPS (*Host Intrusion Prevention System*) unique au monde, capable de bloquer de manière proactive les attaques ciblées les plus avancées. Utilisée dans les contextes les plus exigeants, cette protection offre un niveau de sécurité inégalé tout en restant parfaitement transparente pour les utilisateurs.

Les solutions du groupe Arkoon sont commercialisées en France et à l'international via un réseau de partenaires certifiés. La distribution sur le continent nord-américain est parallèlement assurée par la filiale Skyrecon Inc..

Le groupe Arkoon emploie 80 salariés et a réalisé un chiffre d'affaires consolidé d'environ 13 millions d'euros en 2012 dont la répartition est la suivante :

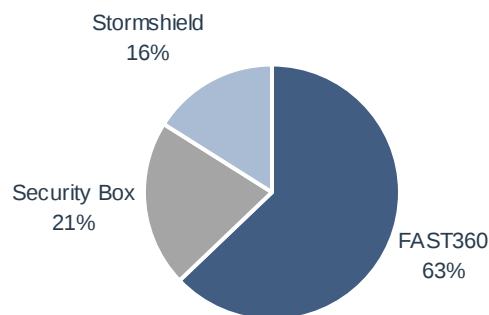


Fig.3 Répartition du chiffre d'affaires 2012 du groupe Arkoon
Source : Société

Le groupe Arkoon compte une grande diversité de clients, des administrations et des milliers d'entreprises de toutes tailles.

(b) *Description du marché sur lequel opère Arkoon Network Security*

Le marché mondial de la cybersécurité a représenté environ 60 Mds\$ en 2012 et est attendu en croissance au cours des prochaines années (source : presse). Une étude publiée en 2011 par l'institut de recherche IDC prévoit une croissance du marché en Europe d'environ 10% entre 2013 et 2015.

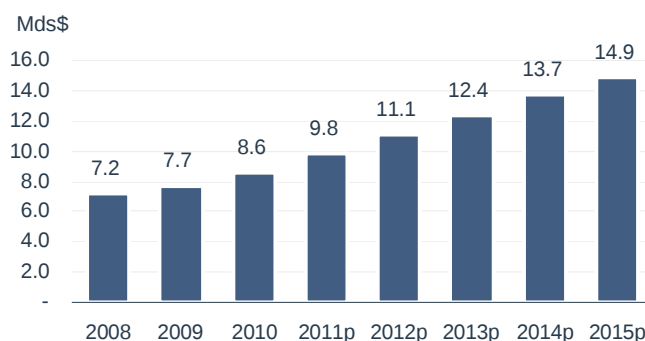


Fig.4 Prévisions de croissance du marché
Source : IDC

Le marché bénéficie du développement des nouvelles technologies (émergence des solutions de virtualisation type *Cloud*, développement des mobiles, etc.) qui rend nécessaire la création d'outils de sécurité innovants permettant de pallier les nouvelles attaques informatiques. Ces attaques, de plus en plus complexes, sont mises en œuvre par des pirates informatiques organisés qui visent des organisations sensibles (Ministères, infrastructures critiques, grandes entreprises multinationales, etc.).

Les gouvernements du monde entier jugent ces menaces comme très sérieuses et la défense liée à ces problématiques est mise en avant dans les dernières déclarations gouvernementales. La cybersécurité est notamment au cœur du Livre Blanc de la Défense et de la Sécurité Nationale publié par la France en avril 2013 et se défendre contre les cybermenaces devient ainsi un des axes majeurs de la politique de défense de la France.

Le marché de la cybersécurité est composé de nombreux acteurs et est structuré selon les niveaux de protection demandés par les clients.



Fig.5 Panorama des acteurs du marché de la cybersécurité en France
Sources : presse, sites Internet

Selon les entreprises / organisations clientes, les besoins en termes de sécurité sont différents. Les grands acteurs américains (McAfee, Symantec, etc.) proposent des solutions de protections industrielles et « grand public », abordables et sur lesquelles le principal critère de choix demeure le prix. Les acteurs comme Arkoon Network Security ou Netasq proposent des solutions à forte valeur ajoutée permettant d'adresser les problématiques de sécurité les plus sérieuses auxquelles sont soumises les grandes entreprises ou les organisations gouvernementales.

L'enjeu pour les acteurs de ce marché sera de poursuivre une politique d'investissements importants permettant le développement permanent d'innovations et de satisfaire aux standards internationaux (certifications, etc.).

La médiatisation autour de la cybersécurité et les informations publiques publiées sur le marché global regroupant tous les métiers de la cybersécurité (dont l'activité « antivirus ») apparaissent positives. Néanmoins, la Société estime que le marché français de la sécurité des réseaux (nécessitant un effort d'investissement) est actuellement plus difficile que les prévisions du marché global de la cybersécurité ne le laissent paraître et offre peu de visibilité d'activité aux acteurs à court-terme.

3.2.2. Analyse financière historique

La Société ne publie pas de comptes consolidés. Il est donc nécessaire d'analyser les comptes sociaux d'Arkoon Network Security et de sa principale filiale Skyrecon Systems S.A.

Compte de résultats historiques simplifié d'Arkoon Network Security S.A :

En milliers d'euros	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires	12,394.8	12,562.0	9,718.0	9,942.0	9,662.7	11,451.6
Croissance (%)	n/a	13%	(22.6%)	2.3%	(2.8%)	18.5%
EBITDA (1)	1,926.1	1,644.9	643.7	617.9	1,254.7	2,314.5
Marge (%)	15.5%	13.1%	6.6%	6.2%	13.0%	20.2%
EBIT (2)	544.6	90.9	(1,263.3)	(1,383.7)	(799.0)	244.1
Marge (%)	4.4%	0.7%	(13.0%)	(13.9%)	(8.3%)	2.1%
Résultat net	262.7	454.9	(1,107.9)	(5,368.4)	519.8	1,598.2
Marge (%)	2.1%	3.6%	(11.4%)	(54.0%)	5.4%	14.0%

Notes :
 (1) EBITDA : "Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization", soit le résultat d'exploitation augmenté des dotations aux amortissements et provisions d'exploitation
 (2) EBIT : "Earnings before interest and taxes", soit le résultat d'exploitation

Source : Société

Malgré une très forte progression de son chiffre d'affaires en 2012 (+18,5%), l'entité Arkoon Network Security S.A n'est pas encore parvenue à retrouver son chiffre d'affaires d' « avant-crise » (2009-2010-2011). En 2009, Arkoon Network Security a été fortement impactée par le ralentissement économique observé en France, par un démarrage plus lent qu'escompté de la nouvelle génération d'*appliances* NPA et de sa version FAST V5 et par les investissements nécessaires liés à l'acquisition de Skyrecon Systems S.A.

Afin de restaurer sa rentabilité, Arkoon Network Security a mis en œuvre, dès 2009, un plan de préservation de ses équilibres financiers portant notamment sur une maîtrise rigoureuse de la politique d'achats et des frais de structure. Malgré ces efforts, la Société a toutefois affiché des pertes d'exploitation au cours des exercices 2009, 2010 et 2011. Le retour à la rentabilité opérationnelle a été observé en 2012.

La Société a par ailleurs poursuivi ses efforts d'investissement au cours des précédents exercices afin de maintenir son positionnement sur le marché de la cybersécurité.

Compte de résultats historiques de Skyrecon Systems S.A :

Acquisition par Arkoon Network Security S.A en novembre 2009

En milliers d'euros	2007 (18 mois)	2008	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires	1,765.7	1,830.3	1,294.6	1,333.7	2,033.1	2,169.8
Croissance (%)		3.7%	(29.3%)	3.0%	52.4%	6.7%
EBITDA	(2,871.3)	(2,099.6)	(309.4)	(1,657.2)	224.6	552.0
Marge (%)		ns	ns	ns	10.4%	25.4%
EBIT	(3,689.1)	(3,333.5)	(486.2)	(1,708.0)	152.4	533.7
Marge (%)	ns	ns	ns	ns	7.5%	24.6%
Résultat net	(3,405.1)	(3,164.3)	(2,853.1)	(1,705.4)	208.3	935.3
Marge (%)	ns	ns	ns	ns	10.2%	43.1%

Source : Cofanet (publications officielles de Skyrecon Systems)

Acquisée en 2009, la société Skyrecon Systems S.A. a été solidement restructurée dès sa reprise compte tenu d'une situation financière tendue. Cette restructuration, principalement mise en place au cours de l'année 2010, ainsi

qu'une redynamisation de l'action commerciale ont permis à Skyrecon Systems de réaliser une forte croissance et de retrouver le chemin de la rentabilité au cours de l'exercice 2011, notamment grâce à un recentrage de son offre sur le segment des comptes sensibles CNI (*Critical National Infrastructures*).

Si la Société ne publie pas de comptes consolidés, elle communique toutefois sur une vision financière agrégée du Groupe, qui est reproduite ci-dessous :

En milliers d'euros	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires	10,211	10,842	13,029
Croissance (%)		6.2%	20.2%
EBITDA	(1,007)	1,458	2,931
Marge (%)	ns	13.4%	22.5%
EBIT	(3,092)	(646)	839
Marge (%)	ns	ns	6.4%
Résultat net	(2,270)	243	2,117
Marge (%)	ns	2.2%	16.2%

Source : Société

Bilan simplifié de Arkoon Network Security S.A :

En milliers d'euros	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Immobilisations	8,727.9	9,196.5	12,189.9	9,124.0	8,776.0	8,199.9
BFR	(3,692.0)	(3,210.3)	(2,787.0)	(2,245.9)	(2,369.0)	(2,257.0)
Capitaux propres	10,957.6	11,625.5	13,380.1	7,861.4	8,196.2	9,380.2
Provisions	255.9	81.5	202.0	143.8	61.5	111.8
Dette nette ⁽¹⁾	(6,177.7)	(5,720.9)	(4,179.2)	(1,127.1)	(1,850.7)	(3,549.0)
Total bilan économique	5,035.8	5,986.1	9,402.9	6,878.1	6,407.0	5,943.0

Note : (1) La Société bénéficie d'avances conditionnées qui ont été comptabilisées dans le cadre de cet exercice au niveau de l'endettement net

Source : Société

Les immobilisations de la Société sont principalement constituées :

- d'actifs incorporels pour un montant de 7,7 millions d'euros au 31 décembre 2012 incluant (i) 3,4 millions d'euros au titre d'un mali de fusion comptabilisé suite à l'opération de fusion-absorption de la société MSI en janvier 2007, (ii) 0,9 million d'euros relatif à l'acquisition au cours de l'exercice 2005 de contrats Netwall qui n'ont pas fait l'objet d'un amortissement, et font l'objet d'un test annuel de dépréciation, et (iii) de 3,3 millions d'euros relatifs au frais de recherche et développement capitalisés ;
- d'actifs corporels pour un montant de 0,4 millions d'euros au 31 décembre 2012 correspondants aux équipements IT et aux fournitures utilisées par la Société ; et
- d'actifs financiers quasi-nuls depuis 2010 suite à la dépréciation en totalité des titres de participation de Skyrecon Systems S.A.

Le besoin en fonds de roulement d'Arkoon Network Security est structurellement négatif en raison de produits constatés d'avance importants liés aux activités de service de la Société (contrats de maintenance, abonnements, etc.). Il demeure toutefois sous-évalué en raison d'un contrat d'affacturage des créances clients de la Société mise en place par cette dernière.

La Société affiche une structure bilancielle saine bénéficiant de capitaux propres largement positifs, malgré les pertes opérationnelles observées au cours des exercices 2009, 2010 et 2011, et d'une situation historique de trésorerie nette (3,9 millions d'euros au 31 décembre 2012).

Bilan simplifié de Skyrecon Systems S.A :

Acquisition par Arkoon Network Security S.A en novembre 2009

En milliers d'euros	2007 (18 mois)	2008	2009	2010	2011	2012
Immobilisations	268.7	204.9	133.4	99.9	60.1	22.6
BFR	378.9	(300.9)	(904.8)	(1,262.0)	(1,054.1)	(198.5)
Capitaux propres	3,267.4	113.2	(1,779.5)	(3,484.9)	(3,276.6)	(2,341.3)
Provisions	-	170.0	490.5	341.9	193.4	143.0
Dette nette	(2,619.8)	(379.7)	517.6	1,981.5	2,089.2	2,022.4
Total bilan économique	647.7	(96.0)	(771.4)	(1,162.1)	(994.0)	(175.9)

Note : (1) Skyrecon Systems bénéficie d'avances conditionnées qui ont été comptabilisées dans le cadre de cet exercice au niveau de l'endettement net

Source : Cofanet (publication officielle de Skyrecon Systems)

Les immobilisations de Skyrecon Systems correspondent aux équipements IT et aux fournitures utilisées par la société. Elles demeurent historiquement faibles et en décroissance depuis 2007.

A l'instar d'Arkoon Network Security, Skyrecon Systems bénéficie d'un besoin en fonds de roulement négatif en raison de produits constatés d'avance liés aux contrats de service de la société (contrats de maintenance, abonnements, etc.).

La société affiche des capitaux propres négatifs depuis plusieurs exercices, devenus ainsi inférieurs à la moitié du capital social, ce qui doit la conduire à une reconstitution à court-terme de ses capitaux propres (dispositions de l'article L. 225-248 du code de commerce).

Skyrecon Systems est très peu endettée. Elle bénéficie d'un emprunt intra-groupe qu'elle a souscrit auprès d'Arkoon Network Security, et qui s'élève à 1,6 millions d'euros au 31 décembre 2012.

3.3. APPLICATION DES METHODES RETENUES

3.3.1. Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- les rapports annuels de la Société des exercices 2008 à 2012 ;
- les comptes annuels de la société Skyrecon Systems S.A des exercices 2008 à 2012 ;
- les comptes annuels de la société Skyrecon Inc. des exercices 2008 à 2012 ;
- un plan d'affaires 2013-2014 établi par la Société ;
- plusieurs sessions de questions / réponses avec le management de la Société ;
- une *data room* électronique contenant l'ensemble des documents relatif à la Société auxquels a eu accès l'Initiateur ;
- les rapports de Due Diligences établis par les conseils juridiques et financiers de l'Initiateur ;
- Le contrat d'acquisition d'actions signé entre Cassidian Cybersecurity et les cédants.

3.3.2. Hypothèses

La trésorerie nette consolidée d'Arkoon Network Security au 31 mars 2013, communiquée par la Société, s'élève à 5,8 millions d'euros⁶, auxquels se retranchent la dette factor d'un montant de 1,9 millions d'euros, les avances conditionnées dont bénéficie la Société (Oséo et Coface) d'un montant de 1,1 millions d'euros, les provisions pour risques et charges d'un montant de 0,2 million d'euros et les autres risques identifiés à caractère de dette d'un montant de 0,6 million d'euros, soit un total de 2,1 millions d'euros.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, pour établir le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres d'Arkoon Network Security, cette trésorerie nette de 2,1 millions d'euros est :

- augmentée du montant des déficits fiscaux reportables actualisés, soit 2,8 millions d'euros ;
- diminuée du montant de l'ajustement nécessaire à la reconstitution du besoin en fonds de roulement à un niveau normatif, soit 1,1 millions d'euros.

Ainsi, la trésorerie nette ajustée d'Arkoon Network Security retenue dans le cadre de la méthode DCF, établie au 31 mars 2013, est prise à la même date pour un montant de 3,8 millions d'euros (après les retraitements susvisés).

Le nombre d'actions Arkoon Network Security retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 5 291 882, correspondant au nombre d'actions en circulation à la date du présent document (5 298 228), net des actions auto-détenues au 26 avril 2013 (6 346 actions).

3.3.3. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'Arkoon Network Security par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires établi par la Société sur la période 2013-2014.

Ce plan d'affaires repose sur les hypothèses opérationnelles suivantes :

- croissance du chiffre d'affaires de 6% en moyenne par an ;
- marge d'EBITDA en progression en 2013 puis retour à un niveau considéré comme normatif par la Société compris entre 21% et 22% du chiffre d'affaires en 2014 ;
- besoin en fonds de roulement normatif négatif et égal à -10% du chiffre d'affaires sur la période ;
- poursuite de la politique d'investissement visant à maintenir le positionnement stratégique de la Société sur son marché (stabilisation notamment du niveau de R&D capitalisée à un niveau en ligne avec celui de 2012) ;
- maintien du crédit d'impôt recherche au niveau normatif estimé par la Société.

Afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale, Oddo Corporate Finance a établi un horizon de transition jusqu'en 2017 dont les hypothèses sont les suivantes :

- atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers la croissance retenue à l'infini de 1,9%, correspondant aux prévisions de croissance du PIB de la France en 2018 par le Fonds Monétaire International (FMI) ;
- maintien de la marge d'EBITDA au niveau constaté en 2014 ;
- maintien du besoin en fonds de roulement au niveau normatif de -10% du chiffre d'affaires ;
- maintien du montant des investissements autour de 10% du chiffre d'affaires et alignement des dotations aux amortissements sur ce niveau ;

⁶ Trésorerie nette consolidée = trésorerie disponible consolidée – endettement financier consolidée

- maintien du niveau de R&D capitalisée au niveau normatif constaté en 2014 ;
- maintien du crédit d'impôt recherche au niveau constaté en 2014.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs :

- le taux sans risque retenu de 2,0% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur les trois derniers mois (source : Datastream) ;
- dans la mesure où le coefficient de régression relatif au bêta d'Arkoon Network Security est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. Le bêta économique de 1,56⁷ retenu correspond à la médiane des bêtas des actifs économiques d'un échantillon de sociétés comparables, acteurs internationaux du marché de la cybersécurité (Checkpoint Software, F5 Networks, Juniper Networks, Netgear, Websense, Fortinet, Secunet, Stonesoft) et acteurs européen de l'édition de logiciels critiques (Temenos, Bull) dont le coefficient de corrélation est jugé pertinent (source : Bloomberg) ;
- la prime de risque de marché retenue, soit 7,0%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- une prime spécifique de 1,0% a été appliquée au regard de la différence de taille de la Société par rapport aux comparables retenus.

La Société n'étant structurellement pas endettée, le coût moyen pondéré du capital correspond au coût des fonds propres et ressort ainsi à 13,9%.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,9% à long terme et extériorisant une marge d'EBITDA de 21,4%, en ligne avec le niveau normatif observé sur la période 2014-2017 (marge d'EBIT de 11,6%), la valeur d'entreprise d'Arkoon Network Security ressort à 12,2 millions d'euros, soit une valeur des capitaux propres de 15,9 millions d'euros ou 3,00 euros par action. La valeur terminale représente 47,9% de la valeur d'entreprise de la Société.

Il est à noter que le crédit d'impôt recherche n'a pas été pris en compte dans le calcul de la valeur terminale en raison de l'imprévisibilité du maintien de cette mesure fiscale à un horizon de temps indéterminé.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,5% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur la croissance à l'infini, la valeur par action Arkoon Network Security s'établit dans une fourchette de 2,94 euros (soit une prime de 10,5% induite par le Prix de l'Offre) à 3,14 euros (soit une prime de 3,6% induite par le Prix de l'Offre).

Valeur par action (€)

		Croissance perpétuelle				
		1.4%	1.7%	1.9%	2.2%	2.4%
WACC	12.8%	3.14	3.19	3.24	3.30	3.36
	13.3%	3.04	3.09	3.14	3.19	3.24
	13.9%	2.94	2.99	3.03	3.08	3.13
	14.4%	2.86	2.90	2.94	2.98	3.03
	14.9%	2.78	2.82	2.86	2.90	2.94

⁷ Le bêta de l'actif économique ou bêta désendetté, mesure la dispersion des flux de trésorerie futurs d'un actif par rapport à ceux du marché

3.3.4. Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Le 29 avril 2013, Arkoon Network Security et Cassidian Cybersecurity ont annoncé la signature d'un protocole d'accord en date du 26 avril 2013, en vue de la cession de 83,9% des actions et de 91,1% des droits de vote (avant perte des droits de vote doubles) d'Arkoon Network Security à Cassidian Cybersecurity.

En vertu du contrat de cession signé, Cassidian Cybersecurity a acquis la totalité des titres détenus par les actionnaires financiers de Arkoon Network Security (Ace Management, Siparex, Ventech, Initiative & Finance, BNP-Paribas Développement), les fondateurs et le management, à l'exception de 5 246 actions Arkoon Network Security détenues par les deux dirigeants, Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen, lesquelles sont actuellement soumises à une obligation de conservation. Ces actions seront acquises par Cassidian Cybersecurity, 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 de Arkoon Network Security, d'autre part, soit à compter du 17 juin 2013.

Cette opération a été consentie moyennant le paiement par Cassidian Cybersecurity d'un prix de vente de trois euros (3,0 euros)⁸ par action cédée pour les cédants FCPI et pour les sociétés en commandite par actions Siparex Croissance et Siparex Développement (les « SCA »), et de trois euros et vingt-cinq centimes (3,25 euros) par action cédée pour tous les autres cédants⁹. Les 5.246 actions soumises à engagement de conservation et détenues par Messieurs Thierry Rouquet et Pierre-Yves Hentzen seront également acquises par Cassidian Cybersecurity au prix de trois euros et vingt-cinq centimes (3,25 euros) par action cédée.

Il est important de noter qu'Arkoon Network Security et Cassidian Cybersecurity se sont mises d'accord à l'issue d'un processus d'enchères compétitives, à travers lequel plusieurs investisseurs potentiels ont été consultés et à l'issue duquel deux offres fermes ont été remises. Selon la Société, l'offre rejetée était inférieure à l'offre faite par l'Initiateur.

Le Prix de l'Offre est égal au prix maximum de cette transaction.

3.3.5. Analyse du cours de bourse de Arkoon

Les actions Arkoon Network Security sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris.

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 26 avril 2013, à l'issue de laquelle la Société a demandé la suspension de son cours de bourse en vue de la publication le 29 avril 2013 du communiqué informant le marché de la signature du contrat d'acquisition d'actions par Cassidian Cybersecurity.

⁸ Les cédants FCPI ne pouvant pas, pour des raisons réglementaires, apporter des garanties consenties, le prix de vente de leurs actions est différent. Il résulte de la négociation entre les parties que les SCA n'ont pas non plus consenti de garanties et que leurs titres ont en conséquence été rachetés à un prix de trois euros (3,0 euros) par action.

⁹ Il est à noter que l'ensemble des cédants non FCPI et SCA, ayant bénéficié d'un prix de vente de trois euros et vingt-cinq centimes (3,25 euros), ont apporté à l'Initiateur des garanties usuelles pour ce type de transaction, à l'exception de Messieurs Frédéric Robert et Arnaud Mazard.

Historique de cours depuis avril 2011



Source : Bloomberg

Au cours des 250 derniers jours de bourse¹⁰, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à environ 4 670 titres, soit une rotation du flottant d'Arkoon Network Security de 129,7%, en ligne avec la rotation du flottant de l'indice Alternext.

Au 26/04/2013	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	2.40	2.52	2.49	2.40	2.11
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>	35.4%	29.0%	30.5%	35.4%	54.0%
Cours le plus haut (€)		2.66	2.66	2.66	2.66
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		22.2%	22.2%	22.2%	22.2%
Cours le plus bas (€)		2.36	2.07	1.48	0.95
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		37.7%	57.0%	119.6%	242.1%
Volumes moyens quotidiens (titres)		4,109	6,907	6,452	4,667
Volumes cumulés sur la période (en milliers de titres)		82.2	414.4	774.2	1,166.8
% du capital		1.6%	7.8%	14.6%	22.1%
% du flottant		9.1%	46.1%	86.0%	129.7%

Note : * Jours de bourse tels que définis en page 33

Source : Bloomberg

Au dernier jour de négociation précédant la suspension du cours de bourse, le cours d'Arkoon Network Security s'établissait à 2,40 euros par action, soit une prime induite de 35,4% par le Prix de l'Offre.

3.3.6. Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse moyens observés sur un mois et arrêtés au 23 mai 2013 de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité d'Arkoon Network Security, et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

¹⁰ Nous entendons par jour de bourse un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Cette méthode a été présentée à titre indicatif en raison d'une différence de taille et de liquidité importante d'Arkoon Network Security avec les sociétés cotées évoluant sur le même secteur d'activité, d'une diversification moins importante de son activité et de marchés géographiques différents.

En effet, l'étude des comparables boursiers a permis d'identifier un échantillon de sociétés comparables composé de sociétés américaines ou cotée aux Etats-Unis et opérant sur le même secteur d'activité qu'Arkoon Network Security :

- Check Point Software : société israélienne cotée à New-York figurant parmi les leaders mondiaux des solutions de protection des communications et transactions des entreprises et particuliers sur Internet. Check Point Software développe et commercialise des produits et services dédiés à la sécurité informatique : solutions de protection des réseaux (appliances, logiciels de type firewall, antivirus, etc., systèmes de virtualisation, etc.), systèmes de protection des postes et des serveurs (encodage des disques, accès sécurisé à distance VPN, etc.) et services variés (formation, certification, maintenance, etc.) ;
- F5 Networks : société américaine leader spécialisée dans la sécurisation et l'optimisation de l'utilisation des applications réseaux, et dans la sécurité, gestion de la performance et de la disponibilité des servers et des autres ressources réseau. F5 Networks propose des solutions diverses couvrant les problématiques de protection des données, des réseaux ou de gestion de la performance par exemple, qui s'adaptent à l'ensemble des technologies du marché proposées entre autres par SAP, IBM, Adobe, Microsoft ou Oracle ;
- Juniper Networks : société américaine opérant dans le domaine des réseaux innovants. La société conçoit, développe et commercialise des produits et services dédiés aux infrastructures réseau. Elle propose entre autres des solutions de routage, de sécurité, de commutation, et de gestion du réseau ;
- Netgear : société américaine conceptrice de solutions réseau. Netgear adresse trois segments de marché (entreprises, grand public, opérateurs télécom) au travers de trois activités et lignes de produits bien distinctes (appliances, routeurs, passerelles de sécurité, switches, stockage, etc.).

En raison d'anticipations de croissance fortement décorrélées de celles d'Arkoon Network Security, Fortinet, société américaine spécialisée dans la sécurité des réseaux, et Sourcefire, société américaine spécialisée dans les problématiques de cybersécurité des entreprises et des entités gouvernementales, n'ont pas été retenues au sein de l'échantillon.

La société américaine Websense, un des leaders mondiaux des solutions intégrées de sécurité du Web, des données et de la messagerie, n'a pas été retenu dans l'échantillon en raison d'une baisse brutale, anticipée par les analystes financiers, des principaux agrégats opérationnels de la société au cours des prochains exercices. Cette baisse, liée à une réorganisation commerciale importante au cours de l'année 2013, introduit un biais dans l'appréciation des multiples de la société. A titre informatif, la société Websense a annoncé la signature d'un contrat d'acquisition avec le fonds d'investissement américain Vista Equity Partners le 20 mai 2013.

La société Secunet, acteur allemand de la cybersécurité, a été écartée de l'analyse en raison d'un flottant limité (13%) et d'une très faible liquidité. La société est par ailleurs peu suivie en recherche. Seul un analyste (Warburg) publie une note de recherche de façon semestrielle.

La société finlandaise Stonesoft, spécialisée dans la sécurité des réseaux et plus généralement dans les problématiques de cybersécurité, a été écartée de l'analyse. En effet, Stonesoft fait actuellement l'objet d'une offre publique d'achat initiée par la société américaine McAfee, filiale de la société Intel Corporation.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, le multiple retenu est le multiple d'EBIT :

- le multiple de chiffre d'affaires n'est pas retenu car il ne reflète pas la différence de marge entre la Société et les sociétés comparables ;

- le multiple d’EBITDA n’est pas retenu en raison des différences notables des politiques comptables relatives à la R&D entre la Société et les sociétés comparables ;
- Le PER n’est pas non plus retenu en raison des différences entre les sociétés de l’échantillon en termes de politiques comptables et de structures financières.

Les années retenues pour l’application des multiples sont les années 2013 et 2014.

Société	Prix	Cap	VE	VE / EBIT	
	(€)	(M€)	(M€)	2013	2014
Check Point Software Technologies Ltd	37.1	5,396	4,231	6.7x	6.3x
F5 Networks Inc	60.4	4,797	3,878	9.2x	8.0x
Juniper Networks Inc	13.1	6,694	4,622	7.0x	6.0x
Netgear Inc	23.8	946	654	5.7x	4.6x
Médiane				6.9x	6.2x

Sources

Datastream (données au 23-05-2013), IBES, consensus d'analystes

Notes

Les états financiers des sociétés de l'échantillon sont calendarisés au 31/12

Capitalisation boursière basée sur une moyenne des cours 1 mois

L'écart-type entre les multiples étant assez élevé, il a été choisi d'utiliser la médiane dans le cadre de cet exercice.

L'application de la médiane des multiples de l'échantillon aux agrégats prévisionnels d'Arkoon Network Security fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 2,4 euros et 3,0 euros par action. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime induite comprise entre 9,8% et 38,3%.

3.4. SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Méthodes retenues	Valeur par action Arkoon induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Actualisation des flux de trésorerie		
Valeur centrale	3.03	7.3%
Borne basse	2.94	10.5%
Borne haute	3.14	3.6%
Transactions récentes sur le capital		
Prix d'acquisition des actions cédées par les actionnaires FCPI et les SCA	3.00	8.3%
Prix d'acquisition des actions cédées par les autres actionnaires	3.25	-
Analyse du cours de bourse		
Cours de clôture au 26 avril 2013	2.40	35.4%
CMP 20 jours*	2.52	29.0%
CMP 60 jours*	2.49	30.5%
CMP 120 jours*	2.40	35.4%
CMP 250 jours*	2.11	54.0%
Cours le plus haut au cours des 250 derniers jours	2.66	22.2%
Cours le plus bas au cours des 250 derniers jours	0.95	242.1%
Comparables boursiers (à titre indicatif)		
VE / EBIT 2013	2.96	9.8%
VE / EBIT 2014	2.35	38.3%

Note : * Jours de bourse tels que définis en page 33

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1. POUR L'INITIATEUR

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

Cassidian Cybersecurity

représentée par Monsieur Jean-Michel Orozco, Président

4.2. ETABLISSEMENT PRÉSENTATEUR

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation du projet d'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Oddo Corporate Finance