

PROJET DE NOTE D'INFORMATION
PREPAREE PAR



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE MIXTE
A TITRE PRINCIPAL, ASSORTIE A TITRE SUBSIDIAIRE
D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE
ET D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT
DANS LA LIMITE GLOBALE DE 60% EN ACTIONS ECONOCOM ET DE 40% EN NUMERAIRE

INITIEE PAR



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 13 septembre 2013. Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

AVIS IMPORTANTS

En application des articles 231-19 et 261-1 I et II et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ricol Lasteyrie, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

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'Osiatis ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique, plus de 5% du capital ou des droits de vote d'Osiatis, Econocom Group se réserve la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions d'Osiatis non apportées à l'offre publique en contrepartie d'une indemnité de 10 euros par action Osiatis égale au prix de l'offre publique d'achat à titre subsidiaire, nette de tous frais.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société Osiatis (www.osiatis.com). Il peut également être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

Osiatis

1, rue du Petit Clamart
78140 Vélizy Villacoublay

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Osiatis seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1	Termes de l'Offre	3
1.2	Contexte de l'Offre	4
1.2.1	Description des modalités du rapprochement entre Econocom et Osiatis	4
1.2.2	Evolution du capital et des droits de vote d'Osiatis	10
1.2.3	Déclarations par Econocom de franchissements de seuils et d'intention	11
1.2.4	Contexte juridique	11
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	11
3.	INTENTIONS D'OSIATIS ET DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'APPORTER LEURS TITRES A L'OFFRE	16
4.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	16
5	CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	64
6	INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	64
6.1	Structure et répartition du capital	64
6.2	Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions	65
6.2.1	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions	65
6.2.2	Accords entre actionnaires dont la société a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote	65
6.2.3	Clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital et des droits de vote d'Osiatis (article L.233-11 du Code de commerce)	65
6.3	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres	66
6.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	66
6.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	66
6.6	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	66
6.6.1	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire	66
6.6.2	Règles applicables aux modifications des statuts	67
6.7	Pouvoirs du directoire, en particulier en matière d'émission, de rachat ou d'annulation d'actions	67
6.8	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire ou les dirigeants, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	70
6.9	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle d'Osiatis	70
7	AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE	70
8	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE	71

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Termes de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société Econocom Group SA/NV, société anonyme de droit belge, dont le siège social est situé 5 place du Champ de Mars, 1050 Bruxelles, immatriculée au Registre central des entreprises de Bruxelles sous le numéro 0422 646 816 (RLE Bruxelles), et dont les actions sont admises aux négociations à Bruxelles sur le compartiment B du marché réglementé Euronext opéré par NYSE Euronext sous le code ISIN BE0974266950 (« **Econocom** » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagée de manière irrévocable à l'égard des actionnaires de la société Osiatis, société anonyme de droit français au capital de 16.633.400 euros divisé en 16.333.400 actions, dont le siège social est situé 1, rue du Petit Clamart, 78140 Vélizy-Villacoublay, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 326 242 419, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé Euronext opéré par NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0004044337 (« **Osiatis** » ou la « **Société** »), à acquérir la totalité de leurs actions Osiatis dans le cadre de l'offre publique décrite ci-après (l'« **Offre** »).

Dans ce contexte, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF le 13 septembre 2013 un projet de note d'information établi en application des dispositions de l'article 231-18 du règlement général de l'AMF (le « **Projet de Note d'Information** »).

A titre principal, Econocom offre irrévocablement aux actionnaires d'Osiatis d'apporter leurs actions Osiatis à Econocom et de recevoir en contrepartie 1 action Econocom à émettre et 4 euros pour 1 action Osiatis (l'« **Offre Mixte Principale** »).

Afin de mieux répondre aux attentes des actionnaires d'Osiatis qui souhaiteraient bénéficier d'une proportion différente d'actions Econocom et de numéraire, sans toutefois altérer la proportion globale de 60% en actions Econocom et 40% en numéraire, l'Initiateur a assorti l'Offre Mixte Principale à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange et d'une offre publique d'achat (les « **Offres Subsidiaires** »), dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Offre publique d'échange à titre subsidiaire (l'« **OPE Subsidiaire** ») : dans la limite définie ci-dessus, l'Initiateur offre aux actionnaires d'Osiatis d'apporter leurs actions Osiatis à Econocom et de recevoir en contrepartie 5 actions Econocom à émettre pour 3 actions Osiatis.
- Offre publique d'achat à titre subsidiaire (l'« **OPA Subsidiaire** ») : dans la limite définie ci-dessus, l'Initiateur offre aux actionnaires d'Osiatis d'apporter leurs actions Osiatis à Econocom et de recevoir en contrepartie 10 euros pour 1 action Osiatis.

Il est précisé que, globalement, il est offert par l'Initiateur 1 action Econocom et 4 euros par action Osiatis apportée à l'Offre, soit, au total, l'émission d'autant d'actions Econocom que d'actions Osiatis apportées à l'Offre et le versement d'une somme totale correspondant au nombre d'actions Osiatis apportées à l'Offre multiplié par 4 euros, soit les mêmes conditions économiques que celles offertes à chaque Cédant dans le cadre de l'Acquisition (tel que ces termes sont définis au paragraphe 1.2.1 ci-dessus).

Les actionnaires d'Osiatis peuvent apporter leurs actions Osiatis soit à l'Offre Mixte Principale, soit à l'une et / ou à l'autre des Offres Subsidiaries, soit à l'Offre Mixte Principale et à l'une et / ou à l'autre des Offres Subsidiaries.

Les actions Osiatis apportées à l'Offre Mixte Principale seront intégralement servies conformément à cette offre.

Les Offres Subsidiaires feront l'objet, le cas échéant, d'un mécanisme de réduction afin d'obtenir :

- un montant total en numéraire à payer au titre de l'Offre égal au montant qui aurait été obtenu si tous les actionnaires d'Osiatis ayant apporté à l'Offre avaient apporté leurs actions à l'Offre Mixte Principale ; et
- un nombre total d'actions Econocom à émettre au titre de l'Offre égal au nombre qui aurait été obtenu si tous les actionnaires d'Osiatis ayant apporté à l'Offre avaient apporté leurs actions à l'Offre Mixte Principale.

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, le dépôt de l'Offre fait suite au franchissement par Econocom du seuil de 30% du capital et des droits de vote d'Osiatis à la suite de la réalisation le 12 septembre 2013 de l'acquisition par Econocom, dans les conditions décrites à la section 1.2 ci-après, notamment de blocs d'actions Osiatis représentant au total 8.632.555 actions Osiatis, soit 51,90% du capital et 50,06% des droits de vote d'Osiatis¹.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre serait ouverte pour une période de 20 jours de négociation.

L'Offre porte sur la totalité des actions Osiatis en circulation non détenues par Econocom à la date de dépôt de l'Offre, soit sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 8.000.845 actions Osiatis dont 1.253.653 actions Osiatis auto-détenues. Toutefois, la Société a indiqué à la suite de la réunion du Conseil de surveillance du 13 septembre 2013 qu'elle n'apporterait pas à l'Offre les 1.253.653 actions Osiatis auto-détenues conformément aux engagements pris par les Cédants au titre du Contrat d'Apport et de Cession (tel que ce terme est défini au paragraphe 1.2.1 ci-dessous).

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'Osiatis ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5% du capital ou des droits de vote d'Osiatis, Econocom s'est réservée la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions d'Osiatis non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 10 euros par action Osiatis, égale au prix de l'OPA Subsidiaire, nette de tous frais.

1.2 Contexte de l'Offre

1.2.1 Description des modalités du rapprochement entre Econocom et Osiatis

La fixation des modalités du rapprochement entre Econocom et Osiatis fait suite à une série d'échanges initiés en mars 2013 entre l'Initiateur et notamment Monsieur Walter Butler, principal actionnaire d'Osiatis au travers de la société Butler Management Ltd., société de droit anglais dont le siège est situé 11 Hanover Street, Londres W1S 1YQ, Royaume-Uni

¹ Les pourcentages de droits de vote indiqués ont été calculés sur la base des droits de vote théorique conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

qu'il contrôle (« **BML** »), ainsi que Messieurs Jean-Maurice Fritsch et Bruno Grossi, dirigeants et actionnaires de la Société.

A la suite de ces échanges, Econocom a formulé une offre ferme et irrévocable en date du 19 avril 2013 en vue d'acquérir auprès des principaux actionnaires leurs titres de la Société.

Dans ce contexte, Econocom et les actionnaires de référence d'Osiatis ont ainsi annoncé le 19 avril 2013 être entrées en négociation exclusive en vue du rapprochement des deux groupes. Le communiqué de presse commun relatif à cette annonce est disponible sur les sites Internet d'Econocom (www.econocom.com) et d'Osiatis (www.osiatis.com).

La conclusion d'un accord définitif était soumise à la levée de certaines conditions préalables, dont les principales étaient les revues limitées croisées d'éléments financiers et juridiques d'Econocom et d'Osiatis.

Il est précisé que les informations communiquées à Econocom dans ce cadre l'ont été conformément à la position-recommandation AMF n°2003-01 du 1^{er} octobre 2003, modifiée le 1^{er} août 2012 relative aux procédures de *data room* et qu'Econocom n'a pas eu accès dans ce cadre à d'autres informations significatives que celles qui sont mentionnées dans la documentation de l'Offre.

Par suite de la levée des conditions préalables, BML, Monsieur Walter Butler, Monsieur Laurent Parquet², Monsieur Robert Aydabirian, Monsieur Jean-Maurice Fritsch et Monsieur Bruno Grossi (ensemble, les « **Cédants** »), principaux actionnaires d'Osiatis, se sont engagés à apporter et céder à Econocom au total un bloc de 8.632.555 actions Osiatis, représentant environ 51,90% du capital et 50,06% des droits de vote d'Osiatis et 875.000 bons de souscription d'actions Osiatis non cotés émis par la Société le 28 février 2011 (les « **BSA** »), aux termes d'un contrat pour la cession et l'acquisition d'un bloc d'actions Osiatis et de BSA Osiatis en date du 1^{er} juillet 2013 (le « **Contrat d'Apport et de Cession** ») qui prévoyait les opérations indissociables de cession de bloc hors marché et d'apport en nature des actions et BSA Osiatis susmentionnés (l'« **Acquisition** ») sous réserve de la satisfaction de certaines conditions suspensives, de sorte que chaque Cédant perçoive globalement 1 action Econocom majorée d'une soulte de 4 euros par action Osiatis.

La signature du Contrat d'Apport et de Cession a fait l'objet d'un communiqué de presse commun à Econocom et Osiatis le 1^{er} juillet 2013, disponible sur les sites Internet d'Econocom (www.econocom.com) et d'Osiatis (www.osiatis.com).

Le Contrat d'Apport et de Cession a fait l'objet d'un avenant en date du 12 septembre 2013 dont l'objet essentiel était d'acter l'absence d'apport préalable à l'Acquisition des titres

² Il est rappelé que Monsieur Laurent Parquet, membre du conseil de surveillance d'Osiatis, qui détenait déjà 109.877 actions Osiatis, bénéficiait depuis le 1^{er} février 2011 d'une promesse de vente portant sur 300.000 actions Osiatis telle que modifiée par avenant en date du 11 juillet 2013 (la « **Promesse de Vente** », voir avis AMF D&I 211C0151 en date du 9 février 2011) conclue initialement avec la société WB Finance et Partenaires (à laquelle s'est substituée la société BML en qualité de promettant), laquelle a fait l'objet, préalablement à la réalisation de l'Acquisition, (i) d'une donation par Monsieur Laurent Parquet à ses ayants-droit (voir avis AMF D&I 213C1112 en date du 30 juillet 2013), (ii) d'un dénouement en numéraire à concurrence de 170.000 actions Osiatis au bénéfice de Laurent Parquet et de ses ayants-droit et (iii) pour le solde, soit 130.000 actions Osiatis, d'un exercice de la Promesse de Vente par Monsieur Laurent Parquet, ces 130.000 actions Osiatis remises à Monsieur Laurent Parquet ayant été apportées par ce dernier à Econocom dans le cadre du Contrat d'Apport et de Cession.

d'Osiatis détenus par BML à une filiale belge dénommée BML Belgium, initialement envisagé entre l'Initiateur et les Cédants³.

Les conditions suspensives à l'Acquisition ont toutes été levées et particulièrement l'autorisation de l'Autorité de la concurrence française au titre du contrôle des concentrations et celle du ministre français chargé de l'Economie au titre de la procédure de contrôle des investissements étrangers en France. L'autorisation de l'Autorité de la concurrence française a été obtenue le 7 août 2013 et, le 3 septembre 2013, la direction générale du Trésor a dispensé Econocom d'autorisation préalable au titre des investissements étrangers en France.

A la suite de la levée de l'ensemble des conditions suspensives, Econocom a réalisé l'Acquisition, le 12 septembre 2013, dans les conditions suivantes :

- a) Les actions Osiatis de Messieurs Laurent Parquet (autres que celles résultant de l'exercice de la Promesse de Vente), Robert Aydabirian, Bruno Grossi et Jean-Maurice Fritsch ainsi que de sa famille⁴ ont été acquises par Econocom sur la base d'une valorisation de l'action Econocom égale à 5,45 euros (correspondant à la moyenne des 20 derniers cours de bourse de clôture de l'action Econocom précédant le 1^{er} juillet 2013) et d'une valorisation de l'action Osiatis égale à 9,45 euros (correspondant à la valorisation de l'action Econocom, soit 5,45 euros, augmenté d'une soulte de 4 euros).

Ainsi, la vente des actions Osiatis à Econocom a été réalisée à un prix de 9,45 euros par action Osiatis et l'apport des actions Osiatis à Econocom a été réalisé sur la base d'un rapport d'échange de 945 actions Econocom pour 545 actions Osiatis.

Cédant	Nombre total d'actions Osiatis transférées	Actions Osiatis cédées		Actions Osiatis apportées	
		Nombre d'actions Osiatis cédées	Prix des actions Osiatis cédées en euros	Nombre d'actions Osiatis apportées	Nombre d'actions Econocom émises en échange
Laurent Parquet	109.877	46.509	439.508 €	63.368	109.877
Robert Aydabirian	836.000	353.863	3.344.000 €	482.137	836.000
Bruno Grossi	1.400	593	5.600 €	807	1.400
Groupe familial Fritsch	306.999	129.947	1.227.996 €	177.052	306.999
Total	1.254.276	530.912	5.017.104 €	723.364	1.254.276

³ Voir avis AMF D&I 213C0557 en date du 16 mai 2013.

⁴ Préalablement à la réalisation de l'Acquisition, Monsieur Jean-Maurice Fritsch a effectué des donations au profit de son épouse et de ses enfants portant sur une partie de ses actions Osiatis, la totalité desdites actions ayant été cédée par les donataires à Econocom lors de la réalisation de l'Acquisition.

b) Les actions Osiatis de BML et Monsieur Walter Butler ainsi que celles de Monsieur Laurent Parquet résultant de l'exercice de la Promesse de Vente consentie par BML, ont été acquises par Econocom sur la base d'une valorisation de l'action Econocom égale à 5,45 euros (correspondant à la moyenne des 20 derniers cours de bourse de clôture de l'action Econocom précédant le 1^{er} juillet 2013) et d'une valorisation de l'action Osiatis égale à 9,45 euros (correspondant à la valorisation de l'action Econocom, soit 5,45 euros, augmenté d'une soulte de 4 euros).

Ainsi, la vente des actions Osiatis à Econocom a été réalisée à un prix de 9,45 euros par action Osiatis et l'apport des actions Osiatis à Econocom a été réalisé sur la base d'un rapport d'échange de 945 actions Econocom pour 545 actions Osiatis.

Il est précisé tout d'abord que 7.078.278 actions Osiatis détenues par BML (et correspondant aux 7.378.278 actions Osiatis détenues par BML diminuées des 300.000 actions Osiatis objet de la Promesse de Vente) ont été traitées de la même façon que les actions Osiatis détenues par les Cédants visés au paragraphe a) ci-dessus. Il est ensuite précisé que (i) les 300.000 actions Osiatis sur lesquelles portait la Promesse de Vente, prises globalement, ont également été traitées de la même façon que les actions Osiatis détenues par les Cédants visés au paragraphe a) ci-dessus, et (ii) la ventilation du numéraire et des actions Econocom remises en échange à BML entre BML et Monsieur Laurent Parquet, et le fait que Monsieur Laurent Parquet apporte la totalité des actions Osiatis résultant de l'exercice de la Promesse de Vente qu'il détenait, ont été retenus à la demande de BML et de Monsieur Laurent Parquet pour tenir compte des modalités de débouclage de la Promesse de Vente conclue entre eux, qui stipule la possibilité d'un dénouement en numéraire en tout ou partie au lieu d'un dénouement physique⁵.

La répartition entre actions Osiatis cédées et apportées par chacun d'entre eux est détaillée dans le tableau ci-dessous :

Cédant	Nombre total d'actions Osiatis transférées	Actions Osiatis cédées		Actions Osiatis apportées	
		Nombre d'actions Osiatis cédées	Prix des actions Osiatis cédées en euros	Nombre d'actions Osiatis apportées	Nombre d'actions Econocom émises en échange
BML	7.248.278	3.123.082	29.513.112 €	4.125.196	7.152.865
- <i>dont actions Osiatis hors Promesse de Vente</i>	7.078.278	2.996.097	28.313.112 €	4.082.181	7.078.278
- <i>dont actions Osiatis sous Promesse de Vente</i>	170.000	126.985	1.200.000 € ⁶	43.015	74.587

⁵ Il est précisé que les droits des ayants-droit de Monsieur Laurent Parquet au titre de la Promesse de Vente ont fait l'objet d'un dénouement exclusivement en numéraire.

⁶ Dont 897.600 euros revenant à Monsieur Laurent Parquet et ses ayants droit au titre de leurs droits sur les 170.000 actions Osiatis faisant l'objet d'un dénouement en numéraire dans le cadre du débouclage de la Promesse de Vente.

Walter Butler	1	0	4 €	1	1
Laurent Parquet	130.000	0	0 €	130.000	225.413
Total	7.378.279	3.123.082	29.513.116 €	4.255.197	7.378.279

- c) Les BSA détenus par Monsieur Jean-Maurice Fritsch et Monsieur Bruno Grossi ainsi que par sa famille⁷ ont été acquis par Econocom sur la base d'une valorisation de l'action Osiatis égale à 10 euros (correspondant à la valorisation d'une action Econocom égale au cours de clôture de bourse de l'action Econocom le jour de négociation précédant le 19 avril 2013, date de remise de son offre par Econocom, arrondi à 6 euros, augmenté d'une soulte de 4 euros).

Ainsi, la vente des BSA à Econocom a été réalisée à un prix de 5,83 euros par BSA (ce prix étant déterminé sur la base de la différence entre la valeur de 10 euros retenue pour l'action Osiatis et le prix d'exercice des BSA de 4,17 euros) et l'apport des BSA à Econocom a été réalisé sur la base d'un rapport d'échange de 583 actions Econocom pour 600 BSA apportés.

La répartition entre BSA cédés et apportés par Jean-Maurice Fritsch et le groupe familial Grossi est détaillée dans le tableau ci-dessous :

Cédant	Nombre total de BSA transférés	BSA cédés		BSA apportés	
		Nombre de BSA cédés	Prix des BSA cédés en euros	Nombre de BSA apportés	Nombre d'actions Econocom émises en échange
Jean-Maurice Fritsch	325.000	130.000	757.900 €	195.000	189.475
Groupe familial Grossi	550.000	220.000	1.282.600 €	330.000	320.650
Total	875.000	350.000	2.040.500 €	525.000	510.125

Par ailleurs, Econocom a conclu fin juillet 2013 avec tous les autres porteurs de BSA (c'est-à-dire 11 managers ou anciens managers de la Société) des contrats d'apport et de cession des BSA prévoyant un traitement équivalent à celui des BSA détenus par Messieurs Jean-Maurice Fritsch et Bruno Grossi, soit l'apport et la cession de leurs BSA dans les mêmes conditions que celles décrites au paragraphe c) ci-dessus.

Le 12 septembre 2013, concomitamment à la réalisation de l'Acquisition, Econocom a ainsi acquis un total de 660.000 BSA.

⁷ Préalablement à la réalisation de l'Acquisition, Monsieur Bruno Grossi a effectué des donations au profit de ses enfants portant sur une partie de ses BSA Osiatis, la totalité desdits BSA ayant été cédée par les donataires à Econocom lors de la réalisation de l'Acquisition.

La répartition entre BSA cédés et apportés par chacun des managers ou anciens managers est détaillée dans le tableau ci-dessous :

Manager	Nombre total de BSA transférés	BSA cédés		BSA apportés	
		Nombre de BSA cédés	Prix des BSA cédés en euros	Nombre de BSA apportés	Nombre d'actions Econocom émises en échange
Manager 1	35 000	14 000	81 620,00 €	21 000	20 405
Manager 2	100 000	40 000	233 200,00 €	60 000	58 300
Manager 3	50 000	20 000	116 600,00 €	30 000	29 150
Manager 4	35 000	14 000	81 620,00 €	21 000	20 405
Manager 5	100 000	40 000	233 200,00 €	60 000	58 300
Manager 6	75 000	30 000	174 900,00 €	45 000	43 725
Groupe familial manager 7⁸	75 000	30 000	174 900,00 €	45 000	43 725
Manager 8	35 000	14 000	81 620,00 €	21 000	20 405
Manager 9	100 000	40 000	233 200,00 €	60 000	58 300
Manager 10	45 000	18 000	104 940,00 €	27 000	26 235
Manager 11	10 000	4 000	23 320,00 €	6 000	5 830
Total	660 000	264 000	1 539 120 €	396 000	384 780

Au résultat de ces opérations et de celles visées au paragraphe c) ci-dessus, Econocom détient à la date des présentes la totalité des BSA émis par la Société. L'Offre ne porte par conséquent pas sur les BSA émis par Osiatis.

Les apports en nature des actions Osiatis et des BSA apportés par chacun des Cédants et par chacun des autres porteurs de BSA ont été rémunérés par des actions Econocom nouvelles émises par décision du conseil d'administration d'Econocom en date du 12 septembre 2013 dans le cadre du capital autorisé intervenue sur le fondement d'une autorisation consentie par l'assemblée générale d'Econocom du 18 mai 2010 et autorisant le conseil d'administration à augmenter le capital social d'Econocom, notamment en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital. Ces opérations d'apports en nature ont fait l'objet d'un rapport spécial de PwC Bedrijfsrevisoren bcvba / PwC Reviseurs d'Entreprises scrl, commissaire réviseur d'Econocom. Le rapport de PwC sera reproduit dans le document présentant les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.

⁸ Le manager 7 avait effectué des donations au profit de ses enfants portant sur une partie de ses BSA Osiatis, la totalité desdits BSA ayant été cédée par les donataires à Econocom concomitamment à la réalisation de l'Acquisition.

Les actions nouvelles Econocom remises en échange des actions Osiatis et BSA apportés donnent droit à tous dividendes dont la distribution sera décidée postérieurement à la date de réalisation de l'Acquisition, étant précisé que le dividende 2013 (exercice social 2012) de 0,10 euro par action a déjà été payé par Econocom. Elles bénéficient des mêmes droits que les actions Econocom ordinaires préalablement émises et composant le capital social de l'Initiateur. Elles ont fait l'objet d'une demande d'admission à la cotation sur NYSE Euronext Brussels le 12 septembre 2013.

Les actions nouvelles Econocom remises en échange des actions Osiatis et BSA apportés ont été remises concomitamment à l'Acquisition.

Les paiements de la composante numéraire du prix des actions Osiatis et BSA cédés par les Cédants, à l'exception de BML, aura lieu à la date de règlement-livraison de l'Offre et au plus tard cinquante jours après l'Acquisition. Le paiement de la composante numéraire du prix des actions Osiatis cédées par BML aura lieu le 15 février 2014. En garantie des paiements de la composante numéraire du prix des actions Osiatis et BSA cédés, des garanties bancaires à première demande ont été émises, l'une par la banque ING Belgium au bénéfice de BML et les autres par la banque BNP Paribas Fortis, au bénéfice de chacun des autres Cédants.

Les paiements de la composante numéraire du prix des BSA cédés par chacun des autres porteurs de BSA auront lieu au plus tard cinquante jours après l'Acquisition.

1.2.2 Evolution du capital et des droits de vote d'Osiatis

Le capital social et les droits de vote d'Osiatis étaient répartis comme suit avant la réalisation de l'Acquisition :

1.2.2.1 Répartition du capital et des droits de vote d'Osiatis au 11 septembre 2013

Actionnaires	Répartition du capital au 11 septembre 2013		Répartition des droits de vote au 11 septembre 2013	
	Nombre	%	Nombre	%
BML	7.378.278	44,36%	7.378.278	39,87%
Walter Butler	1	0,00%	2	0,00%
Robert Aydarbirian	836.000	5,03%	1.672.000	9,04%
Groupe familial Grossi	1.400	0,01%	2.800	0,02%
Groupe familial Fritsch	306.999	1,84%	613.998	3,32%
Groupe familial Parquet	109.877	0,66%	219.754	1,19%
Econocom	0	-	0	-
Autodétention Osiatis	1.253.653	7,54%	1.253.653	6,77%
Public	6.747.192	40,56%	7.363.684	39,79%
Total	16.633.400	100%	18.504.169	100%

1.2.2.2 Répartition du capital et des droits de vote d'Osiatis après le 12 septembre 2013

Actionnaires	Répartition du capital après le 12 septembre 2013		Répartition des droits de vote après le 12 septembre 2013	
	Nombre	%	Nombre	%
BML	0	-	0	-
Walter Butler	0	-	0	-
Robert Aydabirian	0	-	0	-
Groupe familial Grossi	0	-	0	-
Groupe familial Fritsch	0	-	0	-
Groupe familial Parquet	0	-	0	-
Econocom	8.632.555	51,90%	8.632.555	50,06%
Autodétention Osiatis	1.253.653	7,54%	1.253.653	7,27%
Public	6.747.192	40,56%	7.357.559	42,67%
Total	16.633.400	100%	17.243.767	100%

1.2.3 Déclarations par Econocom de franchissements de seuils et d'intention

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du code de commerce, Econocom déclarera à l'AMF et à la Société, avoir franchi en hausse en date du 12 septembre 2013, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33% et 50% du capital social et des droits de vote d'Osiatis.

Econocom déclarera également ses intentions pour les six prochains mois conformément aux dispositions de l'article L.233-7 VII du code de commerce.

Cette déclaration fera l'objet d'un avis publié par l'AMF.

1.2.4 Contexte juridique

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par l'article 234-2 du règlement général de l'AMF de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'Osiatis qu'il ne détient pas en raison du franchissement à la hausse du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre serait ouverte pour une durée de 20 jours de négociation.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, tous les membres du conseil de surveillance d'Osiatis se sont réunis le 12 septembre 2013, sous la présidence de Monsieur Walter Butler, afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé.

Un extrait du procès-verbal de cette réunion contenant l'avis motivé du conseil de surveillance est reproduit ci-dessous :

« Le Président expose que le Conseil est réuni afin d'examiner le projet d'Offre qui devrait être déposée auprès de l'AMF par ECONOCOM, en application du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF.

En application de l'article 231-19-4° du règlement général de l'AMF, il est en effet demandé au Conseil de rendre un avis motivé sur le projet d'Offre qui pourrait être suivie, si les conditions légales et réglementaires sont remplies, de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Le Président rappelle à titre liminaire que :

- *l'Offre intervient après l'annonce conjointe faite par les actionnaires de référence d'OSIATIS et ECONOCOM le 19 avril 2013 de leur entrée en négociation exclusive en vue du rapprochement des deux groupes et de la signature, le 1^{er} juillet 2013, des accords portant sur l'acquisition par ECONOCOM de la majorité du capital d'OSIATIS ;*
- *dans le cadre de cette acquisition, prévue pour intervenir ce jour, ECONOCOM acquerrait au moyen d'une opération indissociable de cession de bloc hors marché et d'un apport en nature, 8.632.555 actions OSIATIS, représentant environ 51,90% du capital et 50,07% des droits de vote théorique ainsi que la totalité des BSA émis par la Société, soit 1.535.000 BSA ;*
- *compte tenu du franchissement par ECONOCOM du seuil de 30% du capital et des droits de vote d'OSIATIS, l'Offre revêt un caractère obligatoire étant précisé qu'ECONOCOM détenant la totalité des BSA émis par la Société, l'Offre ne porte par conséquent pas sur les BSA émis par OSIATIS.*

Le Président rappelle ensuite que :

- *le Conseil a, lors de sa réunion du 26 juin 2013, décidé à l'unanimité, sous réserve des conditions de l'Offre et des intentions exprimées par ECONOCOM dans celle-ci, d'émettre l'avis préliminaire que les termes de ce rapprochement entre OSIATIS et ECONOCOM étaient alors conformes aux intérêts d'OSIATIS ;*
- *dans la perspective de l'Offre et de l'éventuel retrait obligatoire qui s'en suivrait, le Conseil a, lors de sa réunion du 26 juin 2013, désigné à l'unanimité – en application des articles 261-1 I, et II du Règlement général de l'AMF, le cabinet Ricol Lasteyrie, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») ;*
- *l'Expert Indépendant a remis le 12 septembre 2013 un rapport présenté sous la forme d'une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et le retrait obligatoire éventuel (l'« **Attestation d'Equité** »).*

*Le Président rappelle les termes de l'Offre, tels que repris dans le projet de note d'information transmis par ECONOCOM qui a été remis aux membres du Conseil, et notamment qu'ECONOCOM offrira aux actionnaires d'OSIATIS à titre principal de recevoir en contrepartie pour chacune de leurs actions OSIATIS apportée à l'Offre 1 action Econocom à émettre et 4 € en numéraire (l'« **Offre Mixte Principale** »), soit les mêmes conditions économiques que celles offertes à chaque cédant dans le cadre de l'acquisition mentionnée ci-dessus.*

*L'Offre Mixte Principale sera assortie de deux offres subsidiaires alternatives d'échange et d'achat (les « **Offres Subsidiaires** ») permettant aux actionnaires d'OSIATIS :*

- *d'opter pour un paiement exclusivement en actions ECONOCOM et de recevoir 5 actions ECONOCOM à émettre pour 3 actions OSIATIS apportées à l'Offre (l'« **OPE Subsidiaire** »)*
- *d'opter pour un paiement exclusivement en numéraire et de recevoir 10 euros pour 1 action OSIATIS apportée à l'Offre (l'« **OPA Subsidiaire** »).*

Les actionnaires d'OSIATIS pourront apporter leurs actions OSIATIS soit à l'Offre Mixte Principale, soit à l'une et / ou à l'autre des Offres Subsidiaires, soit à l'Offre Mixte Principale et à l'une et / ou à l'autre des Offres Subsidiaires, étant précisé que les Offres Subsidiaires feront l'objet, le cas échéant, d'un mécanisme de réduction afin que la proportion globale de 60% en actions ECONOCOM et 40% en numéraire qui sera offerte dans le cadre de l'Offre ne soit pas altérée.

ECONOCOM détenant plus de 50% du capital et des droits de vote d'OSIATIS à l'issue de l'opération, l'Offre sera mise en œuvre selon la procédure simplifiée, conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre serait ouverte pendant vingt jours de négociation.

L'Offre portera sur la totalité des actions OSIATIS en circulation non détenues par ECONOCOM à la date de dépôt de l'Offre, soit sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 8.000.845 actions OSIATIS (dont 1.253.653 actions OSIATIS auto-détenues, étant précisé que la Société n'apportera pas à l'Offre lesdites actions, ce qui est soumis à l'approbation du Conseil).

Le Président souligne enfin que, dans le cas où les actionnaires minoritaires d'OSIATIS ne représenteraient, à l'issue de l'Offre, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote d'OSIATIS, ECONOCOM se réserve la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de 3 mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions OSIATIS non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation de 10 euros par action OSIATIS, égale au prix de l'OPA Subsidiaire.

Les membres du Conseil examinent ensuite le projet de note d'information établi par ECONOCOM, contenant notamment (i) les motifs et intentions d'ECONOCOM et (ii) le rapport d'Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre.

Le Président présente ensuite le projet de note en réponse d'OSIATIS contenant notamment l'Attestation d'Equité, qui a été communiqué aux membres du Conseil de surveillance.

Madame Sonia BONNET-BERNARD, invitée à la séance du Conseil, expose en synthèse ses diligences et indique notamment avoir échangé au cours de ses travaux avec M. Gérard JOUSSET, membre indépendant du Conseil, présent. Elle rappelle ensuite le contenu de l'Attestation d'Equité et notamment ses conclusions s'agissant de l'Offre :

« Concernant l'Offre publique mixte à titre principal (1 action Econocom plus 4 euros pour 1 action Osiatis) :

- *Les conditions offertes aux actionnaires minoritaires d'Osiatis sont identiques à celles acceptées par les actionnaires majoritaires de la Société à l'occasion de la transaction qui a permis à l'Initiateur d'acquérir le contrôle du capital de la Société. Après analyse du Contrat d'Apport et de Cession et en l'absence d'accord complémentaire pouvant avoir une incidence sur les*

conditions financières de la transaction, nous considérons que les conditions ressortant de cette acquisition du contrôle du capital de la Société constituent une référence essentielle.

- *La contrepartie offerte fait ressortir des primes par rapport aux valeurs issues de l'analyse des flux futurs actualisés, de l'ordre de 30 % à 31 % à méthodes équivalentes pour évaluer les 2 sociétés, avant prise en compte des synergies annoncées, étant rappelé que les plans d'affaires utilisés pour l'évaluation des deux sociétés reposent sur des hypothèses économiques dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur les valeurs.*

Il doit être rappelé que les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre à titre principal pourront bénéficier par ailleurs des synergies annoncées de l'opération lorsqu'elles se matérialiseront.

- *Bien que la pertinence des cours de bourse des deux sociétés soit limitée compte tenu de la faible liquidité des titres, nous notons que l'Offre mixte à titre principal fait apparaître des primes conséquentes : entre 39 % (cours spot au 19 avril 2013) et 62 % (moyenne 6 mois).*

Concernant l'Offre publique d'échange à titre subsidiaire (5 actions Econocom pour 3 actions Osiatis) :

- *La parité d'échange offerte (1,67) est similaire à celle retenue dans le cadre de l'apport à Econocom des BSA détenus par les cédants. Elle est légèrement inférieure à celle ressortant des opérations de cession / apport d'actions effectuées par les cédants (1,73) dans le cadre du Contrat d'Apport et de Cession, étant rappelé que ces opérations doivent être analysées globalement, chaque cédant ayant à la fois apporté et cédé des actions Osiatis ; la parité plus généreuse offerte aux cédants (de l'ordre de 4 %) est compensée par une contrepartie cash moins élevée, de sorte qu'au global les cédants ont reçu une action Econocom majorée d'une soulte de 4 euros pour chaque action Osiatis détenue.*
- *La contrepartie offerte aux actionnaires fait ressortir des primes par rapport aux valeurs issues de l'analyse des flux futurs actualisés, de l'ordre de 42 % à 44 %, à méthodes équivalentes pour évaluer les 2 sociétés, avant prise en compte des synergies annoncées.*

Les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre d'échange à titre subsidiaire pourront bénéficier des synergies annoncées de l'opération lorsqu'elles se matérialiseront.

- *Bien que la pertinence des cours de bourse des deux sociétés soit limitée compte tenu de la faible liquidité des titres, nous notons que l'Offre d'échange à titre subsidiaire fait apparaître des primes conséquentes : entre 39 % (cours spot au 19 avril 2013) et 59 % (moyenne 6 mois).*

Concernant l'Offre publique d'achat à titre subsidiaire en numéraire (au prix de 10 euros par action Osiatis) :

- *Le prix offert est similaire à celui retenu comme valeur sous-jacente des actions Osiatis pour le rachat par Econocom des BSA détenus par les cédants. Il est supérieur à celui ressortant des opérations de cession / apport d'actions effectuées par les cédants sur la base du cours de bourse d'Econocom à la date du Contrat d'Apport et de Cession majoré de 4 euros (soit un total de 9,45 euros), étant rappelé que ces opérations doivent être analysées globalement, chaque cédant ayant à la fois apporté et cédé des actions Osiatis ; la contrepartie cash moins élevée versée aux cédants est en effet compensée par une parité plus généreuse.*
- *Le prix de 10 euros fait apparaître des primes de 8,7 % à 14,6 % par rapport aux valeurs issues de l'analyse DCF sur la base du plan d'affaires de la société, étant rappelé que le plan d'affaires*

utilisé pour l'évaluation d'Osiatis repose sur des hypothèses économiques dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur les valeurs. Le prix offert intègre de ce fait une quote-part de synergies légèrement supérieure à celle que nous avons estimée attribuable aux actionnaires d'Osiatis.

- *Bien que la pertinence du cours de bourse d'Osiatis soit limitée compte tenu de la faible liquidité du titre, nous notons que l'Offre d'achat à titre subsidiaire fait apparaître des primes conséquentes : entre 39 % (cours spot au 19 avril 2013) et 67 % (moyenne 6 mois). L'Offre d'achat à titre subsidiaire offre aux actionnaires d'Osiatis qui le souhaitent une liquidité immédiate à un prix significativement supérieur aux cours observés sur les six derniers mois.*

La pertinence des méthodes analogiques, comparables boursiers et transactions comparables, pour évaluer les deux sociétés est très relative ; nous observons toutefois que les conditions offertes dans le cadre de l'Offre à titre principal et des offres à titre subsidiaire présentent des primes significatives par rapport aux valeurs obtenues par ces méthodes lorsqu'elles ont pu être mises en œuvre.

Nous notons par ailleurs que, depuis l'annonce de l'opération, le cours d'Osiatis est resté inférieur à la valeur de la contrepartie de une action Econocom et 4 euros offerte dans le cadre de l'Offre mixte principale. Il a en revanche de manière ponctuelle dépassé légèrement la valeur de la contrepartie en actions Econocom offerte dans le cadre de l'Offre d'échange à titre subsidiaire. Le 10 et le 11 septembre 2013, compte tenu de la hausse du cours d'Econocom, le cours d'Osiatis a également dépassé le prix offert dans le cadre de l'Offre d'achat à titre subsidiaire.

Dans ce contexte, et sur ces bases, nous sommes d'avis que les conditions que l'Initiateur envisage de proposer dans le cadre de la présente Offre publique sont équitables au point de vue financier pour les actionnaires de la société Osiatis. Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de la présente Offre si les actionnaires minoritaires d'Osiatis ne détenaient alors pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société. »

Puis le Président donne la parole aux membres du Conseil de surveillance.

Après en avoir débattu, à l'unanimité :

- *En ce qui concerne l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, le Conseil constate que l'Expert Indépendant dans son rapport a conclu que les conditions que l'Initiateur envisage de proposer dans le cadre de l'Offre sont équitables au point de vue financier pour les actionnaires de la Société. Le Conseil relève également que l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires. Les conditions offertes aux actionnaires sont économiquement similaires à celles acceptées par les actionnaires majoritaires lors de la cession d'un bloc de contrôle à ECONOCOM et valorisant la Société à un prix attractif ;*
- *En ce qui concerne l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Conseil souligne que l'opération projetée a un caractère amical et que les deux groupes sont complémentaires tant sur les plans géographique que sectoriel et technique. Ce rapprochement apportera à Osiatis une présence forte en France avec près de 6.000 collaborateurs dans les services IT, une présence internationale significativement accrue, des expertises complémentaires et la capacité de proposer des offres transverses ainsi que des offres métiers dans la distribution et la gestion administrative et financière des infrastructures numériques susceptibles d'intéresser un grand nombre de ses clients. Le Conseil relève par ailleurs que la taille est un atout important dans*

un marché des services numériques en concentration, ce qui avait bien été intégré dans la stratégie d'OSIATIS ;

- *En ce qui concerne l'intérêt des salariés, le Conseil prend acte qu'ECONOCOM souhaite poursuivre le développement du groupe OSIATIS et en faire le socle des activités de services du groupe en France et qu'ECONOCOM « s'inscrit dans une logique de poursuite et de développement de l'activité et s'attachera à harmoniser, en liaison avec les partenaires sociaux, la gestion des ressources humaines et la politique en matière de relations sociales ». Par ailleurs, le Conseil souligne que les perspectives et la taille du nouveau groupe, ses différents métiers et géographies, permettent d'envisager des opportunités nouvelles en matière de mobilité interne pour les salariés des deux groupes.*

* * *

À la lumière des considérations qui précèdent, connaissance prise des termes de l'Offre, des motifs et intentions d'ECONOCOM et des éléments de valorisation indiqués dans le projet de note d'information d'ECONOCOM et de l'Attestation d'Equité, le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré, estime que le projet d'Offre correspond à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et décide de recommander aux actionnaires qui le souhaitent d'apporter leurs actions à l'Offre.

(...) »

3. INTENTIONS D'OSIATIS ET DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'APPORTER LEURS TITRES A L'OFFRE

Les membres du conseil de surveillance ayant adopté l'avis motivé et détenant des actions Osiatis, à savoir Messieurs Walter Butler, Laurent Parquet et Robert Aydabirian, ont tous les trois apporté et cédé l'intégralité des titres qu'ils détenaient dans la Société selon les termes du Contrat d'Apport et de Cession à la date d'Acquisition.

Ils ont, à cette même date, avec Madame Karin Jacquemart-Pernod et la société WB Finance et Partenaires démissionné de leur mandat de membre du conseil de surveillance et Monsieur Jean-Louis Bouchard, Jean-Philippe Roesch, Madame Véronique di Benedetto et Bruno Lemaistre ont été cooptés.

Les nouveaux membres du conseil de surveillance, cooptés à la suite de l'Acquisition sur désignation de l'Initiateur, ne détiennent pas, à ce jour, d'actions Osiatis.

Il est enfin précisé que le conseil de surveillance, lors de la réunion visée ci-dessus, a approuvé la proposition du Directoire que les actions auto-détenues par la Société ne soient pas apportées à l'Offre.

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 231-19 et 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le cabinet Ricol Lasteyrie, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard et Monsieur Alban Eyssette, a été désigné par la Société en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur l'Offre et le retrait obligatoire éventuel.

Ce rapport, en date du 12 septembre 2013, est reproduit ci-après dans son intégralité :

Offre publique mixte à titre principal, assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange et d'une offre publique d'achat, visant les actions de la Société Osiatis initiée par Econocom

Rapport de l'expert indépendant

Sommaire

1. Présentation de l'opération	20
1.1 Contexte de la mission	20
1.11 Présentation de la société initiatrice	20
1.111 Présentation de l'activité	20
1.112 Analyse des performances	21
1.12 Présentation de la Société objet de l'Offre	22
1.121 Présentation de l'activité	22
1.122 Analyse des performances	24
1.2 Contexte et termes de l'Offre	25
2. Déclaration d'indépendance	27
3. Diligences effectuées	28
4. Evaluation d'Osiatis	29
4.1 Méthodes d'évaluation écartées	29
4.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	29
4.21 Référence à la transaction	31
4.22 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	33
4.221 Présentation des éléments prévisionnels	33
4.222 Travaux d'évaluation	34
4.3 Méthodes d'évaluation présentées à titre secondaire	35
4.31 Référence au cours de bourse de la Société	35
4.32 Multiples boursiers des sociétés comparables	37
4.33 Multiples observés lors de transactions comparables	39
4.4 Synthèse de l'évaluation d'Osiatis	41
5. Evaluation d'Econocom	41
5.1 Méthodes d'évaluation écartées	41
5.2 Méthodes d'évaluation retenues	43
5.21 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	44
5.211 Présentation des éléments prévisionnels	44
5.212 Travaux d'évaluation	45
5.22 Référence au cours de bourse	46
5.23 Multiples boursiers des sociétés comparables	49
5.3 Synthèse de l'évaluation d'Econocom	50

6. Analyse des synergies liées à l'opération	50
7. Analyse des éléments d'appréciation des conditions de l'Offre présentés dans la note d'information	51
7.1 Evaluation d'Osiatis	51
7.11 Présentation des méthodes écartées	51
7.12 Présentation des méthodes retenues	52
7.121 Données financières	52
7.122 Méthode des flux de trésorerie actualisés	52
7.123 Transaction récente sur le capital de la société	53
7.124 Référence au cours de bourse et aux objectifs de cours des analystes	54
7.125 Méthode des comparables boursiers	54
7.2 Evaluation d'Econocom	54
7.21 Présentation des méthodes écartées	54
7.22 Présentation des méthodes retenues	54
7.221 Données financières	54
7.222 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie	55
7.223 Référence au cours de bourse et aux objectifs de cours des analystes	55
7.224 Méthode des comparables boursiers	56
7.3 Synthèse des travaux de l'établissement présentateur	56
7.4 Evaluation des synergies	56
8. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes	57
8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation	57
8.2 Attestation sur le caractère équitable des conditions offertes	57

Rapport de l'expert indépendant

Dans le cadre de l'offre publique mixte à titre principal, assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange et d'une offre publique d'achat (l'« Offre ») initiée par la société Econocom Group SA/NV (« Econocom » ou l'« Initiateur ») sur les actions de la société Osiatis (la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil de surveillance de cette dernière le 26 juin 2013, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'Initiateur aux actionnaires de la Société.

Notre désignation a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») en raison des conflits d'intérêts au sein du Conseil de Surveillance que l'Offre est susceptible de générer, en particulier du fait que la Société sera déjà contrôlée par l'Initiateur, au sens de l'article 233-3 du Code de commerce, au moment du dépôt de l'Offre. Il nous a également été demandé, sur le fondement de l'article 261-1 II, de nous prononcer sur le caractère équitable d'une indemnisation des actionnaires dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

Notre rapport définitif a été présenté au Conseil de surveillance du 12 septembre 2013.

A titre principal il est proposé aux actionnaires de la société Osiatis de recevoir 1 action Econocom et 4 euros pour 1 action Osiatis. A titre subsidiaire, une offre publique d'échange (5 actions Econocom pour 3 actions Osiatis) et une offre publique d'achat (10 euros pour 1 action Osiatis) sont également proposées aux actionnaires. Ces offres subsidiaires feront, le cas échéant, l'objet d'un mécanisme de réduction afin de maintenir une proportion globale de 60 % en actions Econocom et 40 % en numéraire (offre « mix and match »).

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au point 3 et détaillées en annexe 5 ci-après.

Notre mission ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif, ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Dans ce contexte, nous n'avons procédé à aucune diligence d'audit visant à vérifier la fiabilité des données historiques utilisées, nous appuyant à cet égard sur le rapport des commissaires aux comptes d'Osiatis et sur le rapport du commissaire réviseur d'Econocom qui comportent chacun une certification sans réserve pour les comptes au 31 décembre 2012. Les comptes semestriels au 30 juin 2013 d'Osiatis ont fait l'objet d'un examen limité qui n'a donné lieu à aucune réserve.

Notre mission ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention.

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

1. Présentation de l'opération

1.1 Contexte de la mission

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

Econocom Group SA/NV est une société anonyme de droit belge à Conseil d'administration. Son capital s'élève à 17 076 677,7 euros divisé en 96 691 588 actions. Le titre Econocom, coté depuis 1986, est négocié sur le compartiment B du marché Euronext Bruxelles (code ISIN : BE0974266950).

Au 30 juin 2013, le capital d'Econocom est détenu à hauteur de 48,6 % par des sociétés détenues par Monsieur Jean-Louis Bouchard. Le flottant représente 47,3 % du capital, 4,1 % du capital étant représenté par les actions auto-détenues.

1.111 Présentation de l'activité

Rapport de l'expert indépendant

Créé en 1982, Econocom opère dans le secteur des services informatiques et télécoms. Le groupe fournit, gère, administre et finance les infrastructures informatiques et télécoms de ses clients et développe pour eux des solutions technologiques d'externalisation de leurs services informatiques. Ses clients sont à 88 % des entreprises de taille intermédiaire (ETI) et des grands comptes.

Le chiffre d'affaires consolidé a atteint 1 538 millions d'euros en 2012, en baisse de 2,9 % par rapport à 2011 du fait du désengagement progressif de deux activités non stratégiques. Entre 2007 et 2012, le chiffre d'affaires a plus que doublé.

L'activité est structurée selon 4 axes métiers : location (solutions de financement), distribution, services informatiques et services télécoms. La location contribue pour 65 % au chiffre d'affaires, les services pour 17 %, la distribution pour 14 % et les télécoms pour 4 %.

Les entreprises exerçant, dans le contexte macroéconomique actuel, un fort contrôle sur leurs budgets de dépenses informatiques, le marché de la location de matériel informatique connaît une croissance très faible (0 % en 2012 et croissance de l'ordre de 1 % attendue en 2013¹). Il devrait bénéficier à terme d'un potentiel de développement lié à l'essor des matériels liés à la mobilité et à la connectivité.

Econocom est confronté à différents types de concurrents sur chacun de ses métiers, aucun groupe n'ayant une palette de services aussi large. Ainsi sur la location, les principaux concurrents sont les filiales des banques ou les filiales financières des constructeurs, ainsi que des spécialistes purs du leasing tels que CHG ou Grenke Leasing. Dans la distribution, le groupe est concurrent de sociétés spécialisées telles que Computacenter, SCC ou Realdolmen. En ce qui concerne les services, les concurrents sont les grandes Entreprises de Services du Numérique (ESN) qui peuvent également développer des offres dans le secteur des télécoms.

Géographiquement, la France est le principal marché du groupe avec 48 % du chiffre d'affaires, suivi par le Bénélux qui en représente 19 %. Le solde est réalisé dans le reste de l'Europe et du monde. Au total, Econocom est présent dans 18 pays.

A fin 2012, les effectifs s'élevaient à 3 700 personnes.

1.112 Analyse des performances

Evolution de la profitabilité

Sur les cinq dernières années, le groupe a connu une croissance annuelle moyenne de 21 % grâce à une politique de croissance externe active, dont notamment l'acquisition en 2010 d'ECS qui a permis au groupe de doubler de taille et qui a fortement contribué à sa diversification géographique.

Dans le même temps, la marge d'EBITDA est passée de 4,0 % à 5,3 %, malgré une légère érosion de la marge brute, grâce à la bonne maîtrise des coûts opérationnels permise par l'effet de taille.

La marge opérationnelle (Résultat opérationnel courant / chiffre d'affaires) s'est également améliorée passant de 3,6 % à 4,7 %. Cette marge atteint 4,8 % après retraitement de l'amortissement du portefeuille clients d'ECS qui représente une charge annuelle de 2 millions d'euros². Après prise en compte des éléments opérationnels non courants, l'EBIT ressort en 2012 à 68,6 millions d'euros soit 4,5 % du chiffre d'affaires.

Par métier, la marge est plus élevée dans les télécoms et dans la location où elle dépasse 6 % avant tout élément non récurrent. Elle est inférieure à 2 % dans la distribution et dans les services. Dans ce dernier métier, le groupe se situe très en deçà des standards sectoriels.

Au premier semestre 2013, Econocom a réalisé un chiffre d'affaires de 792 millions d'euros en progression de 7,5 % dont 3,0 % de croissance organique et 4,5 % d'impact des acquisitions réalisées en 2012. La croissance a

¹ Xerfi Juin 2013

² Dans le cadre de l'affectation du coût d'acquisition d'ECS, le portefeuille client a été évalué à 40 millions d'euros, et fait l'objet d'un amortissement sur 20 ans

Rapport de l'expert indépendant

été tirée par les activités de services et de distribution. Le résultat opérationnel courant, à 22,4 millions d'euros, s'est contracté de 10 % représentant 2,8 % du chiffre d'affaires, par rapport à une base de comparaison 2012 historiquement élevée.

Structure financière et gestion du BFR

Au 30 juin 2013, Econocom présente une situation de dette financière nette de 78,4 millions d'euros. Cette dette nette intègre l'obligation convertible (dans la monnaie) pour 80,1 millions d'euros et le poste « contrats refinancés avec recours » pour 32,3 millions d'euros qui représente les contrats sur lesquels Econocom conserve le risque jusqu'à la fin du contrat. Sur ces contrats, le taux de défaut historique est très faible (autour de 1,5 % selon les statistiques fournies par les établissements refinanceurs). Hors ces deux éléments, Econocom serait en situation de trésorerie nette à hauteur de 34 millions d'euros.

Les capitaux propres s'établissent à 146,0 millions d'euros. Leur baisse par rapport au 31 décembre est due aux rachats d'actions (pour 11 millions d'euros) et aux dividendes versés sur le semestre (10 millions d'euros). Les écarts d'acquisition s'élèvent à 153,0 millions d'euros, dont 108,7 millions d'euros pour ECS. Les immobilisations incorporelles (47,0 millions d'euros) comprennent essentiellement le portefeuille clients d'ECS, amorti sur 20 ans. Les immobilisations corporelles s'établissent à 16,4 millions d'euros.

Les immobilisations financières de 50,9 millions d'euros sont constituées essentiellement des intérêts résiduels dans les actifs donnés en location (41,1 millions d'euros) et de dépôts et cautionnements.

Le groupe se situe en position d'excédent de fonds de roulement à la clôture de l'exercice (en moyenne 3,3 % du chiffre d'affaires sur les 4 dernières années) qui correspond à un point haut annuel, la situation au 30 juin étant un excédent plus faible, voire un besoin en fonds de roulement. Ainsi, au 30 juin 2013, l'excédent en fonds de roulement s'établit à 1,9 million d'euros.

Résultats prévisionnels

Econocom a présenté en avril 2013 un plan stratégique à 5 ans « Mutation 2013-2017 » qui vise un doublement du chiffre d'affaires par la promotion d'offres transversales pour les clients, le renforcement des expertises dans les services numériques et le développement de l'offre autour des objets intelligents (« smart solutions »). A l'issue de ce plan, le groupe devrait ainsi atteindre un chiffre d'affaires de l'ordre de 3 milliards d'euros avec une marge opérationnelle de 5 %. La croissance externe devrait contribuer pour environ 500 millions d'euros à cette progression.

1.12 Présentation de la Société objet de l'Offre

Osiatis est une société anonyme à Conseil de surveillance et Directoire au capital de 16 633 400 euros divisé en 16 633 400 actions. Le titre Osiatis est coté sur le compartiment C du marché Euronext Paris (code ISIN : FR0004044337) depuis 2005 et la fusion/absorption du groupe Focal.

Au 30 juin 2013, le capital du groupe est détenu à hauteur de 44,4 % par le groupe Walter Butler (via Butler Management Limited (« BML »)), et de 5,2 % par les salariés et le management. Les titres auto-détenus représentent 7,5 % du capital.

1.121 Présentation de l'activité

Osiatis, issu de la reprise en 1998 par le groupe Walter Butler des activités de Thomainfor (ex Thomson CSF), est un groupe de services informatiques positionné comme l'un des acteurs de référence dans les services liés aux infrastructures informatiques et télécoms des entreprises. Ces services regroupent des offres d'infogérance, d'assistance technique, de maintenance et d'ingénierie. Le groupe développe également des solutions applicatives en lien avec les infrastructures (business intelligence, portails, gestion de la mobilité).

La clientèle d'Osiatis est composée de grands comptes, privés et publics, et d'entreprises de taille moyenne. Le secteur public représente 22 % du chiffre d'affaires, les cinq plus gros clients y contribuent à hauteur de 20 %.

Rapport de l'expert indépendant

Le chiffre d'affaires d'Osiatis a atteint 309 millions d'euros en 2012 en progression de 10,4 % par rapport à 2011. La croissance organique s'est élevée à 3,7 % permettant au groupe d'atteindre son objectif de dépasser la croissance du marché (marché stable selon Syntec).

Rapport de l'expert indépendant

Les services aux infrastructures représentent 86 % du chiffre d'affaires, et les développements nouvelles technologies 14 %. L'activité de services aux infrastructures a été développée à l'international (le groupe dispose de filiales en Espagne, en Autriche, en Belgique et aux Pays-Bas) qui contribue à hauteur de 10 % au chiffre d'affaires global.

D'après les données du cabinet PAC, le marché français des services aux infrastructures a représenté en 2012 un chiffre d'affaires global de 13,3 milliards d'euros, soit une taille légèrement supérieure à celle du marché des services aux applications (11,6 milliards d'euros). Ce marché devrait progresser, selon les mêmes sources de l'ordre de 1 % par an dans les années à venir. Sur ce marché, les positions les plus fortes d'Osiatis se trouvent en infogérance d'environnement utilisateurs (3^{ème} avec 6,3 % de part de marché) et en infogérance d'infrastructure (6^{ème} avec 4,5 % de part de marché).

Les principaux concurrents d'Osiatis sont des acteurs globaux tels qu'IBM, HP ou Cap Gemini, et des SSII fortement spécialisées dans les services aux infrastructures telles que Atos, Orange Business Services, Sogeti, Steria ou Neuronex.

Matrice SWOT Osiatis

Opportunités	Menaces
- Choix des entreprises d'externaliser les fonctions informatiques pour des raisons de coûts et de compétences	- Contexte macroéconomique entraînant un allongement des cycles de décisions et des reports pour certains projets
- Développement du Cloud computing	- Ralentissement de la croissance du marché des SSII, les activités de conseils étant les moins bien orientées
- Développement des solutions liées à la mobilité (tablettes, smartphones)	- Pression sur les prix et climat très concurrentiel
- Robustesse des activités d'infogérance applicative et de structure	- Secteur qui tend à se concentrer donnant naissance à des acteurs de taille significative
Forces	Faiblesses
- Position forte sur le marché des infrastructures de réseaux	- Absence de taille critique dans l'activité développement applicatifs
- Bonne récurrence du chiffre d'affaires	- Faible diversification géographique de l'activité
- Maillage du territoire français permettant un service de proximité	
- Qualité reconnue du management	

1.122 Analyse des performances

Evolution de la rentabilité

Sur la période 2008-2012, Osiatis a connu une croissance annuelle moyenne de 7 %. Cette croissance s'est accélérée en 2011 et 2012 du fait d'une politique de croissance externe plus active. Ainsi, en 2011, Osiatis a pris le contrôle de trois sociétés et acquis deux fonds de commerce, puis en 2012 s'est rapproché d'ESR, groupe français spécialisé dans la gestion des infrastructures informatiques et télécoms (60 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2011, soit plus de 20 % du chiffre d'affaires d'Osiatis).

La marge d'EBITDA est passée de 5,6 % en 2008 à 8,1 % en 2012. La marge opérationnelle (résultat opérationnel courant / chiffre d'affaires) s'est également améliorée, passant de 4,8 % à 7,3 %.

Rapport de l'expert indépendant

L'amélioration des marges provient essentiellement des services aux infrastructures dont la marge a gagné près de 200 points de base, alors que la marge des développements nouvelles technologies est restée quasiment stable sur la période. Compte tenu d'une taille critique insuffisante sur cette activité la marge est en effet inférieure à celle des services aux infrastructures.

En 2012, l'intégration d'ESR, encore faiblement profitable (l'impact d'ESR sur 3 mois s'établit à 13,3 millions d'euros sur le chiffre d'affaires et à 0,1 million d'euros sur la marge opérationnelle), a entraîné une légère dégradation de la marge opérationnelle des services aux infrastructures qui s'est établie à 7,6 % contre 7,8 % en 2011. La marge des développements nouvelles technologies a atteint 5,0 %.

Après prise en compte des éléments opérationnels non courants, la marge d'EBIT est passée sur la période de 3,7 % à 6,7 %.

Au premier semestre 2013, Osiatis a enregistré une forte croissance du chiffre d'affaires (22,2 % à 178 millions d'euros), due principalement à l'intégration d'ESR. La croissance organique a atteint 4,3 %. La marge opérationnelle a progressé de 28 % à 13,3 millions d'euros et a bénéficié de la mise en place du Crédit Impôt Compétitivité et Emploi (CICE) qui y a contribué à hauteur de 1,3 millions d'euros. Hors CICE, la marge opérationnelle aurait progressé de 15,4 % et le taux de marge se serait dégradé (6,7 % contre 7,1 % au premier semestre 2012 qui n'intégrait pas encore ESR).

Structure financière et gestion du BFR

Au 30 juin 2013, Osiatis est faiblement endettée, avec une situation de dette financière nette de 2,6 millions d'euros.

Les capitaux propres ressortent à 86,8 millions d'euros. Ils couvrent le montant des écarts d'acquisition qui s'établissent à 80,7 millions d'euros, dont 17,6 millions d'euros provenant d'ESR. Les autres actifs incorporels (logiciels principalement) représentent 1,3 millions d'euros et les actifs corporels (matériel informatique notamment), 4,3 millions d'euros. Les actifs financiers sont constitués de la participation mise en équivalence dans Interadapt, 3,4 millions d'euros, les autres actifs financiers, 1,5 million d'euros, étant principalement constitués de dépôts et cautionnements.

A l'exception de 2012 où la société se trouve ponctuellement en situation de faible excédent de fonds de roulement (0,6 million d'euros) du fait notamment de l'intégration d'ESR, Osiatis est structurellement en position de BFR net. Le ratio BFR / chiffre d'affaires s'est régulièrement amélioré, passant de 3,7 % en 2009 à 2,3 % en 2011.

Au 30 juin 2013, le BFR atteint 3 millions d'euros, soit 0,8 % du chiffre d'affaires annualisé.

Résultats prévisionnels

Osiatis a annoncé attendre pour 2013 une poursuite de la croissance organique de ses activités et une progression de la marge opérationnelle en volume, ceci dans un contexte de marché toujours sous pression.

1.2 Contexte et termes de l'Offre

Le 19 avril 2013, Econocom et Osiatis ont annoncé être entrés en négociations exclusives en vue d'un rapprochement.

Le 1er juillet 2013, BML Belgium³, Messieurs Walter Bulter, Laurent Parquet, Robert Aydabirian, Jean-Maurice Fritsch et Bruno Grossi ont signé avec Econocom un contrat pour la cession et l'acquisition d'un bloc d'actions (« le Contrat d'Apport et de Cession ») par lequel ils se sont engagés à apporter et céder à Econocom un bloc de

³ Le Contrat d'Apport et de Cession a fait l'objet d'un avenant en date du 12 septembre 2013 actant l'absence d'apport préalable à l'Acquisition des titres Osiatis détenus par BML à sa filiale BML Belgium initialement envisagé.

Rapport de l'expert indépendant

8 632 555 actions Osiatis représentant 51,90 % du capital et 50,07 %⁴ des droits de vote. L'ensemble des actions apportées et cédées est rémunéré sur la base de 1 action Econocom plus une soulte de 4 euros pour 1 action Osiatis

Par ailleurs, Econocom se porte acquéreur des 875 000 bons de souscription d'actions non cotés émis par Osiatis (« BSA ») détenus par Messieurs Jean-Maurice Fritsch et Bruno Grossi sur la base d'une valeur de 10 euros par action Osiatis (correspondant au cours de l'action Econocom la veille de l'annonce de l'opération, arrondi à 6 euros, majoré de 4 euros).

Le solde des BSA soit 660 000 BSA détenus par les autres membres du management seront acquis par Econocom selon les mêmes conditions.

Les cessions et les apports sont intervenus le 12 septembre 2013 suite à la levée des conditions suspensives :

- Autorisation de l'Autorité de la concurrence au titre du contrôle des concentrations, obtenue le 7 août 2013 ;
- Dispense d'autorisation du Ministère de l'Economie au titre de la procédure de contrôle des investissements étrangers en France, obtenue le 3 septembre 2013.

En application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, Econocom est tenue de déposer une offre publique portant sur les actions qu'elle ne détient pas à l'issue des cessions et apports.

Econocom propose aux actionnaires d'Osiatis d'apporter leurs actions en contrepartie, pour chaque action Osiatis, d'une action Econocom et 4 euros, dans le cadre d'une offre mixte à titre principal. A titre subsidiaire les actionnaires peuvent opter pour une offre publique d'échange et une offre publique d'achat aux conditions suivantes :

- L'offre publique d'échange à titre subsidiaire offre aux actionnaires d'Osiatis de recevoir 5 actions Econocom en contrepartie de 3 actions Osiatis
- L'offre publique d'achat à titre subsidiaire offre aux actionnaires d'Osiatis de recevoir 10 euros en contrepartie d'une action Osiatis
- Les offres à titre subsidiaire feront, le cas échéant, l'objet d'un mécanisme de réduction afin de maintenir la proportion globale de 60 % en actions Econocom et 40 % en numéraire

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF.

L'Offre vise la totalité des actions émises par Osiatis qui ne seront pas détenues par l'Initiateur, soit 8 000 845 actions (étant entendu que 1 253 653 actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre).

L'Offre ne porte pas sur les actions sous-jacentes aux 1 535 000 BSA qui font l'objet de la transaction décrite ci-avant.

L'Initiateur a indiqué, que, dans l'hypothèse où les actions non présentées ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'Osiatis, il se réservait la possibilité de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire au prix de 10 euros, conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur a indiqué dans la note d'information que l'acquisition d'Osiatis s'inscrivait dans sa stratégie de construction de son offre transversale de solutions aux entreprises en intégrant les expertises d'Osiatis dans les infrastructures. Le renforcement de l'offre de services d'Econocom bénéficiera également des expertises d'Osiatis, notamment dans les domaines des réseaux, de la sécurité et de l'intégration de solutions Cloud et applicatives. Grâce au rapprochement, Osiatis pourra également proposer des offres transversales à ses clients et bénéficier d'une présence internationale renforcée.

⁴ Sur la base des droits de vote théoriques post cession. Avant l'opération, compte tenu des droits de vote doubles, le bloc représente 53,46 % des droits de vote.

2 Déclaration d'indépendance

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

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

La mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon répétée avec les établissements présentateurs de l'opération, au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF. La liste des expertises indépendantes réalisées par Ricol Lasteyrie au cours des deux dernières années figure en annexe 2, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées.

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

3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- étudier les conditions de l'apport et de la cession par les actionnaires de référence de titres représentant 51,9 % du capital d'Osiatis, pour conclure sur le caractère significatif de la référence de valeur en ressortant ;
- mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation de Osiatis pour conclure sur le caractère équitable des conditions offertes dans le cadre de l'Offre, et du retrait obligatoire éventuel ;
- mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation d'Econocom, pour conclure sur le caractère équitable des conditions offertes dans la branche principale et la branche échange à titre subsidiaire ;
- analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans la note d'information.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués...) publiées par la Société et par l'Initiateur au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2012.

Nous avons également pris connaissance des comptes intermédiaires au 30 juin 2013 des deux sociétés. Les comptes semestriels d'Osiatis ont fait l'objet d'une revue limitée des Commissaires aux comptes, au terme de laquelle aucune réserve n'a été formulée.

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

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

- le contexte de l'acquisition par Econocom du bloc initial ;
- l'activité des deux sociétés et leurs performances, leur évolution récente et leurs perspectives de développement à moyen et long terme.

L'opération intervenant suite à une transaction significative conclue sur le capital de la Société, nous avons analysé le protocole d'accord (contrat pour la cession et l'acquisition d'un bloc d'actions, ci-après « le Contrat d'Apport et de Cession ») du 1er juillet 2013 signé entre les actionnaires de référence et l'Initiateur tel qu'amendé le 12 septembre 2013.

Nous avons également échangé avec le membre indépendant du Conseil de surveillance d'Osiatis.

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

Rapport de l'expert indépendant

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information de l'Initiateur. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants d'Oddo Corporate Finance à plusieurs reprises.

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

4. Evaluation d'Osiatis

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

4.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduit à écarter les méthodes suivantes :

Actif net comptable consolidé

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des actifs incorporels du groupe n'est reflétée que partiellement au bilan consolidé de la société Osiatis.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) s'établit à 86,5 millions d'euros au 30 juin 2013 pour 15,4 millions d'actions en circulation, soit une valeur par action égale à 5,62 euros.

Actif net réévalué

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

Cette méthode nous paraît peu adaptée s'agissant d'une société de services informatiques, dont les actifs sont principalement immatériels (capital humain, relations clients). Ce type d'actif est plus correctement valorisé par l'approche des flux futurs actualisés mise en œuvre par ailleurs.

Méthode du rendement

Cette méthode consiste à actualiser les dividendes prévisionnels, ou à capitaliser à l'infini le dernier dividende connu.

Cette méthode est dépendante de la politique de distribution décidée par le management et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle n'a en conséquence pas été retenue.

Pour information, l'application de cette méthode sur la base du dernier dividende distribué par la Société (0,25 euros par action) et du rendement de l'indice CAC all shares (rendement moyen pondéré des capitalisations boursières de 3,12 % au 10 septembre 2013) fait ressortir une valeur de l'action Osiatis de 8,02 euros.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu à titre principal les méthodes suivantes :

- la référence à l'acquisition du bloc d'actions Osiatis par Econocom ;
- la méthode des flux de trésorerie actualisés

Rapport de l'expert indépendant

Nombre d'actions

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions en circulation (16 633 400 actions) augmenté de celles qui résulteraient de l'exercice des BSA (1 535 000 actions) et diminué du nombre d'actions autodétenues (1 253 653 actions au 30 juin 2013).

Le nombre d'actions ainsi déterminé ressort à 16 914 747 actions.

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dettes financières réelles au 30 juin 2013 tels qu'ils figurent dans les comptes semestriels consolidés. Cet ajustement correspond à une trésorerie nette de 7,2 millions d'euros et comprend les éléments suivants :

- la dette financière nette consolidée, soit 2,6 millions d'euros,
- le débouclage de la promesse de vente consentie par Osiatis à Jean-Guy Barboteau lors de l'acquisition d'ESR, soit 2,4 millions d'euros⁵,
- les provisions à caractère de dette (litiges), au total 3,3 millions d'euros,
- les intérêts minoritaires pour 0,3 million d'euros.

Et venant diminuer la dette :

- les actifs financiers non courants hors dépôts et cautionnements, soit 3,4 millions d'euros correspondant essentiellement à la participation minoritaire dans la société brésilienne Interadapt,
- le remboursement des ORAN souscrites lors de l'acquisition d'ESR pour un montant de 2,4 millions d'euros,
- la trésorerie issue de l'exercice des BSA soit 6,4 millions d'euros,
- la valeur actualisée des déficits reportables qui s'établit à 3,6 millions d'euros.

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

⁵ La Société nous a confirmé son intention de déboucler la promesse selon les termes de la promesse de vente conditionnelle conclue entre Osiatis et Jean-Guy Barboteau qui prévoit, en cas d'offre sur la Société, la possibilité pour Osiatis de substituer à la remise d'actions un versement en numéraire équivalent à la différence entre le prix d'offre et le prix d'exercice.

4.21 Référence à la transaction

La transaction ne fait pas suite à un processus organisé de mise en vente. Nous comprenons que des contacts avaient été initiés il y a plusieurs années entre Monsieur Jean-Louis Bouchard, Monsieur Walter Butler et les dirigeants de la Société mais que ceux-ci n'avaient pas abouti.

De nouveaux échanges initiés au premier trimestre 2013 ont abouti, le 19 avril 2013, à l'entrée en négociations exclusives en vue d'un rapprochement des deux sociétés. Les modalités annoncées consistaient en un échange d'actions sur la base de 1 action Econocom plus 4 euros pour 1 action Osiatis, soit, sur la base du dernier cours coté d'Econocom avant cette annonce, arrondi à 6 euros, une valorisation d'Osiatis de l'ordre de 10 euros par action.

Le 1^{er} juillet 2013, suite à une revue limitée croisée d'éléments financiers et juridiques des deux sociétés et à l'information des instances représentatives du personnel de la Société, les principaux actionnaires d'Osiatis (BML, Messieurs Walter Bulter, Laurent Parquet, Robert Aydabirian, Jean-Maurice Fritsch et Bruno Grossi) (« les Cédants ») ont signé avec Econocom un Contrat d'Apport et de Cession par lequel ils se sont engagés à apporter et céder à Econocom un bloc de 8 632 555 actions Osiatis représentant à ce jour 51,9 % du capital et 50,07 % des droits de vote⁶ :

- 4 978 561 actions apportées sur la base d'un rapport d'échange de 945 actions Econocom pour 545 actions Osiatis,
- 3 653 994 actions cédées sur la base d'une valeur de 9,45 euros par action. La valeur de 9,45 euros par action Osiatis correspond à la valeur d'une action Econocom, soit 5,45 euros (moyenne du cours de bourse de l'action Econocom durant les 20 jours de bourse précédant la signature du contrat) majorée d'une soulte de 4 euros.

La transaction doit s'analyser globalement, la valeur de 9,45 euros n'étant que la transcription, à la date du Contrat d'Apport et de Cession, du cours d'Econocom majoré de 4 euros. Au total, chaque cédant apporte et cède les actions Osiatis qu'il détient sur la base de 1 action Econocom plus une soulte de 4 euros pour 1 action Osiatis⁷.

Par ailleurs, Econocom se porte acquéreur des 875 000 bons de souscription d'actions (« BSA ») détenus par Messieurs Jean-Maurice Fritsch et Bruno Grossi sur la base d'une valeur de 10 euros par action Osiatis (correspondant au cours de l'action Econocom la veille de l'annonce de l'opération majoré de 4 euros) :

- 350 000 BSA cédés sur la base d'une valeur unitaire de 5,83 euros, correspondant à la différence entre la valeur de 10 euros retenue pour l'action Osiatis et le prix d'exercice des BSA de 4,17 euros,
- 525 000 BSA apportés sur la base d'un rapport d'échange de 583 actions Econocom pour 600 BSA, correspondant à la parité ressortant des prix de 10 euros pour Osiatis et 6 euros pour Econocom (5 actions Econocom pour 3 Osiatis) minorée du prix d'exercice des BSA de 4,17 euros (représentant 0,695 action Econocom au prix de 6 euros).

La transaction sur les BSA s'analyse, comme celle sur les actions, de manière globale, chaque détenteur de BSA apportant 60 % de ses bons et en cédant 40 %, sur la base de 0,583 action Econocom (60 % * 583/600) majorée d'une soulte de 2,332 euros (40 % * 5,83 euros) pour 1 bon Osiatis.

Aux termes du Contrat d'Apport et de Cession, les actionnaires signataires apportent et cèdent l'intégralité des actions et BSA qu'ils détiennent.

Nous avons étudié les termes du Contrat d'Apport et de Cession pour nous assurer qu'aucune clause n'était susceptible de venir améliorer la rémunération de l'un quelconque des cédants.

Les principales clauses prévoient une revalorisation des conditions proposées aux cédants dans l'hypothèse où le prix et/ou la parité offerts dans le cadre de l'Offre publique seraient supérieurs à une action Econocom et 4 euros

⁶ Sur la base des droits de vote théoriques post cession. Avant l'opération, compte tenu des droits de vote doubles, le bloc représente 53,46 % des droits de vote.

⁷ A l'exception de 300 000 actions objet d'une promesse de vente accordée à M. Laurent Parquet par Walter Butler Finance & Partenaires en février 2011 et transférée à BML, qui ont été globalement rémunérées sur la base d'une action Econocom majorée de 4 euros, mais dont la contrepartie a été ventilée entre les parties à la promesse sur des bases spécifiques pour tenir compte des modalités de débouclage de celle-ci.

Rapport de l'expert indépendant

par action Osiatis, et ce, dans les mêmes proportions. Le dépôt d'une offre mix and match comprenant une branche mixte principale proposant une action Econocom et 4 euros par action Osiatis n'entraîne cependant pas d'ajustement, quels que soient les termes des branches titres et cash, à condition que l'ensemble des actions apportées globalement à l'Offre ne soient pas rémunérées par plus d'une action Econocom et 4 euros par action Osiatis.

BML s'est engagé à conserver les actions Econocom reçues en échange jusqu'au 1^{er} janvier 2014. Cet engagement tomberait si Econocom International venait à détenir moins de 30 % du capital d'Econocom. BML devrait par ailleurs être représenté au Conseil d'administration d'Econocom, sous réserve que sa participation au capital reste supérieure à 2 %.

Messieurs Jean-Maurice Fritsch et Bruno Grossi conserveront des fonctions de management. Le Contrat d'Apport et de Cession ne prévoit aucune condition particulière de rémunération (salaires ou octroi d'instruments incitatifs). La Société et l'Initiateur nous ont confirmé qu'aucun accord particulier n'avait été signé.

Ainsi, au terme de notre étude, nous pouvons conclure que, bien que ne faisant pas suite à un processus formalisé de mise en vente, la transaction s'est réalisée dans des conditions propres à faire émerger un prix de marché : elle s'est opérée entre actionnaires de référence des deux sociétés, indépendants les uns des autres, en-dehors de toute contrainte. Dans la mesure où le Contrat d'Apport et de Cession ne comporte aucune clause de complément de prix ou dispositions de nature à impacter les conditions financières ressortant de la transaction ou l'égalité de traitement des minoritaires, la valorisation qui en ressort, soit globalement 1 action Econocom majorée d'une soulte de 4 euros pour 1 action Osiatis (apport et cession des actions) ou une valeur de 10 euros par action Osiatis, telle qu'elle ressort des termes de l'accord sur les BSA, nous paraît constituer une référence essentielle.

L'Offre publique mixte à titre principal correspond aux conditions offertes aux cédants pour le transfert de leurs actions (1 action Econocom plus une soulte de 4 euros pour 1 action Osiatis), les branches subsidiaires de l'Offre publique (achat et échange) correspondent aux conditions offertes aux détenteurs de BSA, soit 10 euros pour l'offre d'achat et 5 actions Econocom pour 3 actions Osiatis pour l'offre d'échange.

4.22 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

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

4.221 Présentation des éléments prévisionnels

Le management d'Osiatis a établi un budget pour 2013 dans le cadre de son processus budgétaire et prévisionnel annuel. Le management nous a confirmé que ce budget ne nécessitait pas d'ajustement suite à la publication des résultats semestriels. Un business plan sur 2 années (2014 et 2015) nous a également été communiqué.

Sur la période de 2012 à 2015, la croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires atteint 6,1 % essentiellement grâce à l'intégration d'ESR acquise en 2012. Au-delà de 2013, la croissance organique est attendue dans le haut de la fourchette des prévisions de croissance du marché des services aux infrastructures (entre 1 % et 2 % selon la Société). Le business plan n'intègre pas d'opération de croissance externe. En particulier, il ne prend pas en compte l'intégration globale de la société brésilienne Interadapt qui deviendrait possible si la Société exerçait ses options d'achat (détenant actuellement 28,7 % du capital, Osiatis dispose de deux options d'achat à horizon 2015 lui permettant d'atteindre 51 % du capital).

L'amélioration de la rentabilité d'ESR entraîne sur la durée du plan une légère amélioration de la marge d'EBITDA avant prise en compte des effets du CICE. Les autres activités devraient connaître une légère contraction de leur marge dans un contexte concurrentiel difficile. L'impact du CICE devrait représenter 2,5 millions d'euros en 2013 puis 3,4 millions d'euros les années suivantes. Le management considère qu'une partie significative de ce crédit d'impôt devra être rétrocédée aux diverses parties prenantes de l'entreprise. Au total, la marge d'EBITDA serait stable sur la durée du plan autour de 8 %, un niveau historiquement élevé pour la Société.

Le taux d'impôt, incluant la CVAE, s'établit à près de 48 % du résultat opérationnel sur la période. Le taux d'impôt sur les sociétés est proche de 36 %.

Sur la durée du plan, les investissements ont été modélisés à 1 % du chiffre d'affaires, niveau correspondant au taux d'investissement historique moyen du groupe.

Le BFR devrait augmenter sur la période passant de -0,6 % du chiffre d'affaires à fin 2012 à 2,5 % du chiffre d'affaires en 2015, niveau moyen constaté sur les cinq dernières années et jugé normatif par le groupe.

Estimation du flux du second semestre 2013

L'évaluation étant réalisée au 30 juin 2013, nous avons déterminé le flux de trésorerie du second semestre 2013 sur la base du différentiel entre le budget 2013 communiqué par la Société et les états financiers semestriels au 30 juin.

Rapport de l'expert indépendant

Période d'extrapolation

Nous avons prolongé le business plan sur deux années supplémentaires afin de tendre vers des niveaux d'activité (croissance, rentabilité, investissement) normatifs.

La croissance du chiffre d'affaires converge vers 1,5 %, taux retenu pour la croissance à l'infini. Ce taux est cohérent avec les prévisions de croissance du marché des services aux infrastructures estimés par le cabinet PAC.

Compte tenu de la pression concurrentielle croissante sur une partie du marché d'Osiatis (infogérance, maintenance), nous avons retenu, après discussion avec le management, une marge d'EBITDA normative de 7,7 %, soit le taux moyen extériorisé par Osiatis sur la période 2009 – 2015^e.

Le taux d'imposition, y compris CVAE, intègre la disparition de la contribution exceptionnelle à l'impôt sur les sociétés et s'établit à 46,7 %.

L'investissement et les amortissements sont retenus à 1 % du chiffre d'affaires. Le BFR s'établit à 2,5 % du chiffre d'affaires.

4.222 Travaux d'évaluation

Croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini s'établit à 1,5 % en valeur centrale, soit en léger retrait par rapport aux anticipations d'inflation à long terme sur la zone euro.

Taux d'actualisation

Compte tenu de la structure de financement « cash net » de la Société, nous avons retenu son coût des fonds propres pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Le coût des fonds propres a été estimé à 10,83 % sur la base de :

- un bêta de 1,23 correspondant à la médiane des bêtas historiques désendettés des sociétés retenues dans la méthode des comparables (source Datastream) ;
- la prime de risque de marché de 6,68 % correspondant à la prime à fin août 2013 (source Associés en Finance) ;
- le taux sans risque calculé par différence entre le rendement espéré du marché (Associés en Finance, juillet 2013) et la prime de risque ci-dessus, qui ressort à 2,59 %.

Les flux financiers ont été actualisés à mi-période à partir du 1^{er} juillet 2013.

Résultats obtenus et analyses de sensibilités

Sur ces bases, la valeur des fonds propres s'établit à 151,6 millions d'euros et la valeur par action à 8,96 euros.

Les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,25 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation,
 - +/- 0,25 point de taux de marge d'EBITDA terminale ou de taux d'actualisation,
- sont présentées ci-après.

Rapport de l'expert indépendant

Les valeurs par action ainsi obtenues sont les suivantes (en euros) :

Sensibilité au taux d'actualisation et à la marge d'Ebitda normative

		Taux d'actualisation				
Marge d'EBITDA normative		10,33%	10,58%	10,83%	11,08%	11,33%
	7,20%	8,94	8,71	8,49	8,28	8,08
	7,45%	9,19	8,95	8,73	8,51	8,31
	7,70%	9,45	9,20	8,96	8,74	8,53
	7,95%	9,70	9,44	9,20	8,97	8,75
	8,20%	9,96	9,69	9,44	9,20	8,97

Sensibilité au taux d'actualisation et à la croissance perpétuelle

		Taux d'actualisation				
Croissance perpétuelle		10,33%	10,58%	10,83%	11,08%	11,33%
	1,00%	9,08	8,85	8,63	8,43	8,23
	1,25%	9,26	9,02	8,79	8,58	8,38
	1,50%	9,45	9,20	8,96	8,74	8,53
	1,75%	9,65	9,39	9,14	8,91	8,69
	2,00%	9,86	9,59	9,33	9,08	8,85

Selon cette méthode, la valeur par action d'Osiatis ressort dans une fourchette de 8,73 euros à 9,20 euros, avec une valeur centrale à 8,96 euros par action.

4.3 Méthodes d'évaluation présentées à titre secondaire

Nous présentons à titre secondaire :

- la référence au cours de bourse ;
- une méthode analogique fondée sur les comparables boursiers ;
- les transactions comparables.

4.31 Référence au cours de bourse de la Société

La société est cotée depuis janvier 2005 à la suite de la fusion absorption du groupe Focal. L'action est négociée sur le compartiment C d'Euronext Paris. Le titre entre dans la composition de l'indice CAC Software and Computer services.

Bien que le flottant représente près de 38 % du capital (au 31/12/2012), la liquidité du titre est faible : avec 2 622 milliers de titres échangés sur l'année précédant l'annonce de l'opération, la rotation du flottant s'établit à 41,9 % et celle du capital à 15,8 %. Le cours de bourse ne peut donc pas être retenu comme méthode d'évaluation à titre principal. Nous le présentons à titre secondaire car il constitue néanmoins une référence importante pour des actionnaires minoritaires.

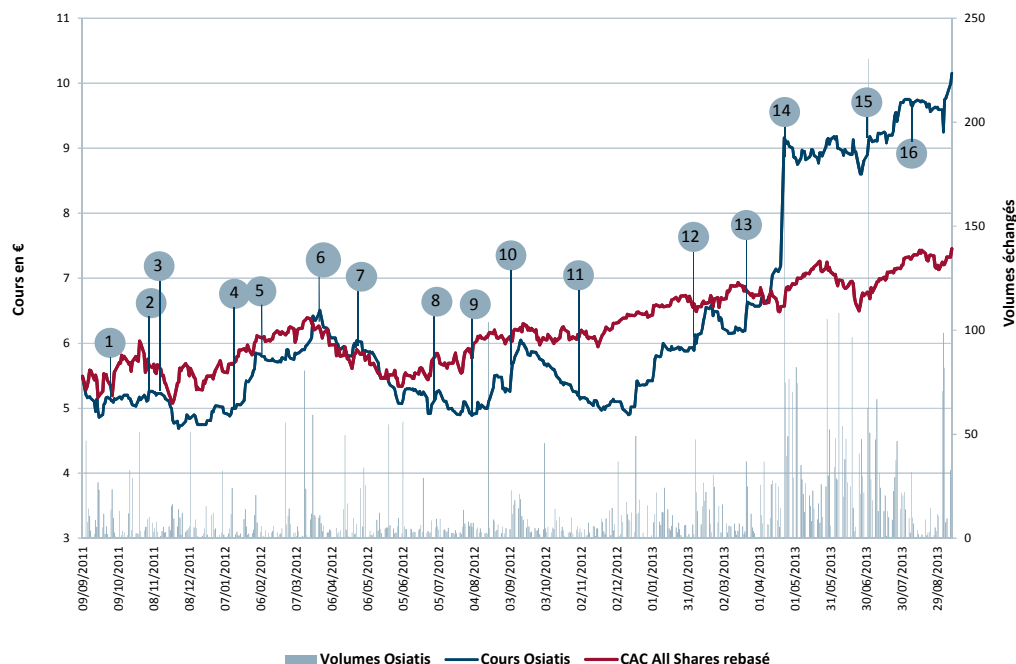
Etude du cours de bourse d'Osiatis

Cours - en €	19/04/2013	Liquidité	en Milliers
Spot	7,20	Moyenne volume 1 mois	15
Capitalisation boursière, en M€	120	Moyenne volume 3 mois	15
Moyen pondéré 1 mois	6,79	Moyenne volume 6 mois	12
Moyen pondéré 3 mois	6,48	Somme volume 1 an	2 622
Moyen pondéré 6 mois	6,01	NOSH	16 633
Moyen pondéré 12 mois	5,75	Flottant 31/12/2012	37,6%
Plus haut 12 mois	7,20	Rotation du capital 1 an	15,8%
Plus bas 12 mois	4,89	Rotation du flottant 1 an	41,9%

Source : Datastream / Bloomberg

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse sur les 24 derniers mois, comparé à l'indice CAC All Shares.

Evolution comparée du cours d'Osiatis et du CAC all shares rebasé sur 2 ans au 10/09/2013



Renvois	Dates	Evénements
1	20/09/2011	Osiatis annonce être en négociations exclusives pour entrer au capital de la société brésilienne Interadapt
2	03/11/2011	Résultats Q3 2011
3	15/11/2011	Osiatis signe son entrée au capital de la société brésilienne Interadapt
4	09/01/2012	Osiatis annonce l'annulation de 564 944 actions auto-détenues représentant 3,56% du capital social
5	01/02/2012	Chiffre d'affaires 2011
6	20/03/2012	Résultats annuels 2011
7	26/04/2012	Résultats Q1 2012
8	29/06/2012	Osiatis et ESR entrent en négociations exclusives
9	26/07/2012	S1 2012 : croissance de 6,3% du chiffre d'affaires, dont 5,2% organique, à 145,6 M€
10	04/09/2012	Résultats S1 2012
11	24/10/2012	Résultats Q3 2012
12	05/02/2013	Chiffre d'affaires 2012
13	20/03/2013	Résultats annuels 2012
14	19/04/2013	Econocom et Osiatis : négociations exclusives
15	01/07/2013	Econocom et Osiatis annoncent la conclusion des accords en vue de leur rapprochement
16	01/08/2013	Résultats S1 2013

Avant annonce de l'opération, le titre a globalement performé en ligne avec le marché. Le marché du titre a été essentiellement animé par les annonces de résultat et les opérations de croissance externe. Il s'est traité dans une fourchette de 4,69 (novembre 2011) euros à 7,20 euros avant l'annonce de l'opération.

Sur cette période, avant annonce de l'opération, le cours de bourse n'a jamais atteint le prix de 10 euros offert dans le cadre de l'Offre d'achat à titre subsidiaire.

Le prix de 10 euros fait ressortir une prime de 39 % par rapport au cours spot du 19 avril 2013 et des primes de 47 % à 67 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois à 6 mois.

Rapport de l'expert indépendant

Depuis l'annonce de l'opération, le cours n'a jamais dépassé la contrepartie de 1 action Econocom plus 4 euros, il a en revanche, de manière ponctuelle, légèrement dépassé la contrepartie de 5 actions Econocom pour 3 actions Osiatis. Compte tenu de la forte hausse du cours d'Econocom les 9, 10 et 11 septembre 2013 (+8 % sur les trois séances, cours de clôture à 6,49 euros), le cours d'Osiatis a dépassé le prix de 10 euros le 10 septembre 2013 (10,15 euros) et le 11 septembre 2013 (10,24 euros).

Objectifs de cours des analystes

Le titre Osiatis est suivi par quatre analystes, dont l'objectif de cours moyen avant annonce de l'opération était de 7,93 euros.

Objectifs de cours sur Osiatis avant l'annonce

Date	Broker	Cours de référence	Objectif de cours
19-avril-13 *	Gilbert Dupont	7,20 €	8,20 €
22-mars-13	Euroland	6,44 €	8,00 €
21-mars-13	CM-CIC	6,20 €	7,50 €
21-mars-13	ODDO	6,19 €	8,00 €
Moyenne			7,93 €

* : bien que publié en date de l'annonce, ce rapport maintient l'objectif de cours antérieur

Suite à l'annonce de l'opération, les objectifs de cours se sont alignés sur les conditions offertes, entre 9,5 et 10 euros.

4.32 Multiples boursiers des sociétés comparables

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

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec la société analysée en termes de :

- Domaine d'activité (services, clientèle, secteur géographique)
- Taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, part de marché)
- Niveau et structure des marges
- Perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marge

Dans le but de constituer cet échantillon nous avons analysé la présentation par la société de son univers concurrentiel et passé en revue les notes de brokers sur Osiatis ou sur le secteur.

Compte tenu des spécificités du secteur d'intervention d'Osiatis, il n'existe pas de société qui lui soit totalement comparable.

Rapport de l'expert indépendant

Nous avons étudié un échantillon de 8 sociétés intervenant dans le secteur des services aux infrastructures informatiques, et considérées par Osiatis comme faisant partie de ses concurrents.

	Société	Pays	Activité
Capitalisation < 1 Md€	Devoteam	France	Devoteam est le 1er groupe européen d'ingénierie et de conseil en infrastructures des systèmes d'information. Au sein de son activité ingénierie, le groupe propose des prestations d'infogérance et de maintenance. La société a réalisé en 2012 un chiffre d'affaires de 515 M€.
	GFI informatique	France	GFI est une société de services informatiques réalisant environ le quart de son chiffre d'affaires en services d'infrastructures. La société a réalisé en 2012 un chiffre d'affaires de 667 M€.
	Groupe Open	France	Groupe Open exerce trois métiers : le conseil, l'ingénierie applicative et les services aux infrastructures. La société a réalisé en 2012 un chiffre d'affaires de 242 M€. La France représente 92% de l'activité.
	Groupe Steria	France	Spécialisé dans la transformation et la gestion des SI et des processus métiers, Groupe Steria a réalisé en 2012 un chiffre d'affaires de 1 827 M€, dont 30% en gestion des infrastructures informatiques.
	Neurones	France	Neurones est une société de conseil et de services informatiques française fortement spécialisée dans les infrastructures. En 2012, son chiffre d'affaires de 315 M€ est réalisé à hauteur de 72% dans les services aux infrastructures, 20% en services applicatifs et 8% en conseil et management de SI.
	Sopra Group	France	Sopra est un acteur européen diversifié, présent dans l'infogérance applicative et dans les services aux infrastructures. Son chiffre d'affaires a atteint 1 217 M€ en 2012.
Capitalisation > 1 Md€	Atos	France	Avec un chiffre d'affaires de 8 844 M€ en 2012 Atos est un acteur majeur des services informatiques en Europe. Le groupe réalise 47% de son chiffre d'affaires en Infogérance et est très présent dans les services aux infrastructures.
	Cap Gemini	France	Cap Gemini est un acteur global des services informatiques (chiffre d'affaires de 10 264 M€ en 2012). Le groupe est fortement présent dans les services aux infrastructures via sa filiale Sogeti.

Trois de ces sociétés (Groupe Open, Neurones, Sopra Group) présentent des niveaux de liquidité faibles (rotation inférieure à 40 % pour le flottant), c'est pourquoi nous ne présentons la méthode qu'à titre d'information. Nous avons maintenu dans l'échantillon des sociétés plus diversifiées et de plus grande taille (Cap Gemini, Atos) qui en revanche présentent des niveaux de liquidité plus satisfaisants et sont représentatives du marché des entreprises de services du numérique.

Les taux de croissance du chiffre d'affaires et les marges des sociétés de l'échantillon sont présentées dans le tableau ci-dessous.

Société	Croissance du CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e
ATOS	-0,4%	2,2%	2,6%	10,9%	11,4%	11,9%	7,0%	7,6%	8,0%
CAP GEMINI	0,0%	2,9%	2,5%	10,1%	10,4%	11,1%	7,9%	8,2%	8,9%
DEVOTEAM	-11,0%	-2,4%	2,3%	4,5%	5,6%	6,6%	3,5%	4,5%	5,4%
GRUPE OPEN	1,5%	3,0%	5,4%	5,3%	6,3%	6,7%	5,1%	5,3%	6,0%
GRUPE STERIA SCA	-2,0%	2,6%	1,6%	8,4%	9,1%	9,2%	5,9%	6,7%	6,8%
NEURONES	6,2%	7,1%	5,3%	9,5%	9,5%	9,3%	8,7%	8,7%	8,5%
SOPRA GROUP	9,1%	6,3%	4,6%	8,7%	9,6%	10,2%	7,7%	8,2%	8,8%
GFI INFORMATIQUE	13,6%	2,3%	4,0%	7,1%	7,5%	7,8%	5,7%	6,3%	6,5%
Moyenne	0,5%	3,1%	3,5%	8,2%	8,9%	9,3%	6,5%	7,0%	7,5%
Médiane	0,0%	2,9%	2,6%	8,7%	9,5%	9,3%	7,0%	7,6%	8,0%

Source : Datastream

La rentabilité d'Osiatis se situe dans la moyenne de celle des sociétés de l'échantillon, hors Cap Gemini et Atos.

Nous n'avons pas retenu dans le calcul des multiples GFI Informatique, qui a fait l'objet d'une offre d'achat, et qui a été intégrée dans l'échantillon des transactions comparables.

Rapport de l'expert indépendant

Nous avons analysé les multiples d'EBITDA et d'EBIT usuellement retenus dans le secteur.

La valeur d'entreprise (VE) est fondée sur la capitalisation boursière augmentée du dernier endettement net disponible (retraité des éventuels provisions, impôts différés actifs (IDA) et actifs financiers) et des intérêts minoritaires. Pour la capitalisation boursière, nous avons privilégié le cours spot au 10 septembre 2013 tout en nous assurant que le cours moyen pondéré un mois au 10 septembre 2013 ne remettait pas en cause nos conclusions. Nous avons déterminé les multiples 2013, 2014 et 2015 prévisionnels sur la base du consensus IBES.

Les données de l'échantillon font ressortir les multiples suivants :

Multiples de Chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT - Cours Spot

	Chiffre d'affaires			EBITDA			EBIT		
	2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e
ATOS	0,51x	0,50x	0,48x	4,67x	4,35x	4,08x	7,20x	6,55x	6,05x
CAP GEMINI	0,63x	0,61x	0,59x	6,21x	5,84x	5,36x	7,96x	7,44x	6,70x
DEVOTEAM	0,20x	0,21x	0,20x	4,49x	3,70x	3,09x	5,89x	4,66x	3,75x
GROUPE OPEN	0,21x	0,20x	0,19x	3,92x	3,18x	2,83x	4,06x	3,79x	3,18x
GROUPE STERIA SCA	0,37x	0,36x	0,35x	4,36x	3,91x	3,81x	6,25x	5,36x	5,15x
NEURONES	0,45x	0,42x	0,40x	4,74x	4,43x	4,29x	5,18x	4,84x	4,70x
SOPRA GROUP	0,66x	0,62x	0,59x	7,53x	6,46x	5,82x	8,50x	7,54x	6,71x
Moyenne	0,43x	0,42x	0,40x	5,13x	4,55x	4,18x	6,43x	5,74x	5,18x
Médiane	0,45x	0,42x	0,40x	4,67x	4,35x	4,08x	6,25x	5,36x	5,15x

Source : Datastream

Appliqués aux agrégats consolidés issus du plan d'affaires d'Osiatis, ils font apparaître une valeur des fonds propres comprise entre 128,2 millions d'euros et 158,5 millions d'euros, soit une valeur par action comprise entre 7,58 euros et 9,37 euros.

4.33 Multiples observés lors de transactions comparables

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant à ses agrégats financiers des multiples observés lors de transactions réalisées sur des sociétés comparables.

La pertinence de la méthode nécessite de disposer d'informations fiables relatives aux sociétés objets des transactions. Dans le cas de sociétés non cotées, le degré d'information divulgué est souvent faible.

Au total, nous avons identifié 26 transactions dans le secteur des services informatiques, sur lesquelles nous avons retenu 9 opérations, réalisées sur les 24 derniers mois, portant sur des sociétés exerçant une activité comparable, au moins partiellement, à celle d'Osiatis.

Parmi ces opérations, 5 seulement sont exploitables car présentant des données financières permettant d'extérioriser des multiples.

Deux portent sur des sociétés intervenant dans le secteur des infrastructures :

- Northgate Managed services est une société anglaise spécialisée dans les solutions d'infrastructures et les services informatiques. Elle a été rachetée en février 2013 par Capita ;
- Proservia est un groupe français spécialisé dans le domaine des infrastructures informatiques, racheté en septembre 2011 par Manpower France.

Trois portent sur des sociétés de conseil et de services informatiques (Aedian acquis par Aubay, GFI informatique acquis par Itefin Participations et Logica par CGI group) ayant une activité diversifiée.

Ces transactions font ressortir les multiples suivants :

Rapport de l'expert indépendant

Date	Société Cible	Acquéreur	% Acquis	Devise	EV	x CA	x EBITDA	x EBIT
juil.-13	Aedian	Aubay	100%	€	10	0,2x	5,5x	6,0x
juil.-13	GFI Informatique	Itefin Participation	42%	€	204	0,3x	4,4x	5,1x
juin-13	EG	Axcel IV	100%	DDK	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
févr.-13	Northgate Managed Services Limited	Capita plc	100%	£	65	0,5x	4,5x	6,5x
juil.-12	Lodestone Management Consultants	Infosys	100%	CHF	330	1,6x	n.d.	n.d.
mai-12	Capula	Royal Imtech	100%	£	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
mai-12	Logica	CGI Group	100%	£	2 050	0,5x	6,6x	8,3x
avr.-12	Elinia	Adapt Group	100%	£	13	0,9x	n.d.	n.d.
sept.-11	Proservia	Manpower France	100%	€	29	0,6x	9,3x	11,8x
Moyenne						0,7x	6,0x	7,5x
Médiane						0,5x	5,5x	6,5x

Appliqués aux agrégats 2012 d'Osiatis, les multiples médians d'EBITDA et d'EBIT font ressortir une valeur des fonds propres d'Osiatis dans une fourchette comprise entre 142 millions d'euros et 145 millions d'euros soit une valeur par action comprise entre 8,42 euros et 8,59 euros.

4.4 Synthèse de l'évaluation d'Osiatis

Les différentes méthodes mises en œuvre conduisent à des valeurs de l'action Osiatis présentées dans le tableau ci-dessous avec indication des primes et décotes extériorisées par le prix de 10 euros offert dans le cadre de l'offre d'achat à titre subsidiaire.

Offre d'achat à titre subsidiaire		Valorisation en €/action		Prime / (décote) sur le prix d'offre (10,0€)	
			10 €		
Méthodes retenues à titre principal	Transaction sur le bloc majoritaire	9,45	10,00	5,8%	0,0%
	Actualisation des flux de trésorerie	8,73	9,20	14,6%	8,7%
Méthodes retenues à titre secondaire	Cours de bourse spot 19 avril 2013	7,20		38,9%	
	Cours de bourse 1M, 3M, 6M	6,01	6,79	66,5%	47,4%
	Objectifs de cours (avant annonce)	7,50	8,20	33,3%	22,0%
	Sociétés cotées comparables	7,58	9,37	31,9%	6,7%
	Transactions comparables	8,42	8,59	18,8%	16,4%

5. Evaluation d'Econocom

Afin de juger de la pertinence de la parité proposée dans le cadre de l'Offre mixte à titre principal et de l'Offre d'échange à titre subsidiaire, nous avons procédé à une évaluation d'Econocom sur une base multicritère.

Pour chaque méthode retenue, nous avons comparé les résultats de l'évaluation d'Econocom aux valeurs obtenues pour Osiatis selon les mêmes méthodes :

- en appliquant la parité de 1 action Econocom plus 4 euros pour une action Osiatis offerte dans le cadre de l'Offre mixte à titre principal ;
- en appliquant la parité de 5 actions Econocom pour 3 actions Osiatis offerte dans le cadre de l'Offre d'échange à titre subsidiaire.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des actifs incorporels du groupe n'est reflétée que partiellement au bilan consolidé de la société. Nous avons également écarté cette méthode pour Osiatis.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé s'établit à 146,2 millions d'euros au 30 juin 2013 pour 92,8 millions d'actions hors autocontrôle, soit une valeur par action égale à 1,58 euros, et après prise en compte de la soulte de 4 euros, une valeur équivalente d'Osiatis de 5,58 euros (à comparer à un actif net d'Osiatis de 5,62 euros par action). L'application de la parité proposée dans le cadre de l'offre d'échange subsidiaire aboutit à une valeur équivalente d'Osiatis de 2,63 euros.

Rapport de l'expert indépendant

Actif net réévalué (ANR)

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

Cette méthode nous paraît peu adaptée s'agissant d'une société de services dont les principaux actifs sont le capital humain, les relations clients et les relations avec les fournisseurs de matériels. Ce type d'actif est plus correctement valorisé par l'approche des flux futurs actualisés mise en œuvre par ailleurs.

Nous n'avons pas non plus retenu cette méthode pour Osiatis.

Méthode du rendement

Cette méthode consiste à actualiser les dividendes prévisionnels, ou à capitaliser à l'infini le dernier dividende connu.

Cette méthode est dépendante de la politique de distribution décidée par le management et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle n'a en conséquence pas été retenue.

Pour information, l'application de cette méthode sur la base du dernier dividende distribué par la Société (0,1 euro par action) et du rendement de l'indice CAC all shares (rendement moyen pondéré des capitalisations boursières de 3,12 % au 10 septembre 2013) fait ressortir une valeur de l'action Econocom de 3,21 euros.

Cette méthode est peu pertinente dans le cas d'Econocom, la politique de retour à l'actionnaire étant répartie entre le dividende et une politique régulière de rachat/annulation d'actions.

Après prise en compte de la soulte de 4 euros, la valeur équivalente d'Osiatis ressort à 7,21 euros par action, à comparer à une valeur de 8,02 euros obtenue directement pour Osiatis par cette méthode. L'application de la parité proposée dans le cadre de l'offre d'échange subsidiaire aboutit à une valeur équivalente d'Osiatis de 5,35 euros.

Multiples observés lors de transactions comparables

Nous avons présenté cette méthode à titre d'information pour Osiatis, en revanche il ne nous a pas été possible de la mettre en œuvre pour Econocom. En effet nous n'avons pas identifié de transactions sur des sociétés suffisamment comparables à Econocom, particulièrement en ce qui concerne son activité de location.

La seule transaction significative que nous ayons identifiée dans le secteur est le rachat d'ECS par Econocom ; il n'a cependant pas été possible d'en exploiter les ratios qui étaient peu significatifs sur la base des données financières disponibles (dette nette très élevée du fait d'une gestion peu efficace du BFR, et profitabilité délicate à apprécier, la société établissant, avant l'opération, ses comptes en normes françaises).

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

A titre principal nous avons retenu l'approche par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.

Nous présentons à titre secondaire l'analyse du cours de bourse et l'approche par les multiples des sociétés cotées comparables.

Nombre d'actions

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2013 (96 691 588 actions) augmenté de celles qui résulteraient de la conversion des obligations convertibles (15 998 000 actions) et de l'exercice des options accordées à certains membres du personnel (6 892 000 actions) et diminué du nombre d'actions autodétenues (3 933 181 actions au 30 juin 2013).

Le nombre d'actions ainsi déterminé ressort à 115 648 407 actions.

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dettes financières réelles au 30 juin 2013 tels qu'ils figurent dans les comptes semestriels consolidés. Cet ajustement correspond à une trésorerie nette de 10,2 millions d'euros et comprend les éléments suivants :

- la dette financière nette consolidée au 30 juin 2013 soit 78,4 million d'euros y compris l'emprunt obligataire convertible (80,1 millions d'euros) et les dettes sur contrats financés avec recours (32,3 millions d'euros), et hors valeurs résiduelles financières au passif, intégrées dans le besoin en fonds de roulement,
- les provisions à caractère de dette (litiges) qui représentent 14,2 millions d'euros,
- les compléments de prix à payer liés aux acquisitions récentes à hauteur de 5,9 millions d'euros.

Et, venant diminuer la dette :

- la valeur des participations mises en équivalence pour 0,2 million d'euros,
- les intérêts minoritaires négatifs à hauteur de 0,1 million d'euros,
- l'impact de la conversion des OCEANE représentant 80,1 millions d'euros,
- le montant potentiel de la trésorerie liée à l'exercice des stock-options dans la monnaie pour un montant de 19,4 millions d'euros,
- la valeur actualisée des déficits reportables qui s'établit à 8,9 millions d'euros.

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

5.21 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

5.211 Présentation des éléments prévisionnels

Le plan d'affaires présenté par le management d'Econocom reprend les objectifs du plan stratégique « Mutation 2013-2017 » présenté en avril 2013, hors opérations de croissance externe. Le management nous a confirmé que ce budget ne nécessitait pas d'ajustement suite à la publication des résultats semestriels.

Sur la période de 2013 à 2017, la croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires atteint 8,0 %. Elle intègre le plein effet des acquisitions réalisées en 2012, mais ne tient pas compte de futures opérations de croissance externe. La croissance organique au-delà de 2013 est supérieure à 6 %. Un quart de la croissance est dû aux activités Solutions (objets intelligents) qui doublent leur poids dans le chiffre d'affaires.

Le taux de marge opérationnelle (Résultat opérationnel courant sur chiffre d'affaires) est prévu en légère amélioration sur la période, passant de 4,7 % en 2012 à 5 % en 2017. L'essentiel de l'amélioration provient de l'activité Services, dont la rentabilité est faible actuellement et pour laquelle le groupe a mis en place des mesures d'amélioration (en particulier la réorganisation d'une activité déficitaire). La marge d'EBITDA devrait passer de 5,3% en 2012 à 5,4% en 2017.

Le développement des activités Solutions pèse sur l'évolution de la marge compte tenu des investissements commerciaux nécessaires.

L'impact du CICE est modéré et représente environ 0,1 % du chiffre d'affaires, dont une partie sera rétrocédée aux diverses parties prenantes de l'entreprise.

Le taux d'impôt, incluant la CVAE, est proche de 34 % en moyenne sur la période (proche de 30 % hors CVAE), niveau sensiblement inférieur à celui d'Osiatis en raison d'un poids moindre de la CVAE et de la répartition géographique des bénéfices.

Sur la durée du plan, les investissements ont été modélisés à 0,5 % du chiffre d'affaires, niveau cohérent avec le taux d'investissement historique moyen du groupe.

L'excédent en fonds de roulement, 2,4 % du chiffre d'affaires en 2012, devrait progressivement se réduire compte tenu de l'évolution du mix d'activité. Il atteindrait ainsi 1,3 % en 2017.

Estimation du flux du second semestre 2013

L'évaluation étant réalisée au 30 juin 2013, nous avons déterminé le flux de trésorerie du second semestre 2013 sur la base du différentiel entre le budget 2013 communiqué par la Société et les états financiers semestriels au 30 juin.

Période d'extrapolation

Nous avons prolongé le business plan sur deux années supplémentaires afin de tendre vers des niveaux d'activité (croissance, rentabilité, investissement) normatifs.

La croissance du chiffre d'affaires converge vers 1,5 %, taux retenu pour la croissance à l'infini.

La marge d'EBITDA a été retenue stable sur la base de la dernière année du plan à 5,4 %. Nous avons considéré que la montée en puissance de la rentabilité des solutions (très faible sur la durée du plan compte tenu des investissements de développement) compenserait l'érosion possible des marges des autres activités due à l'intensité concurrentielle.

L'investissement et les amortissements sont retenus pour 0,5 % du chiffre d'affaires, taux cohérent avec le taux moyen historique du groupe.

L'excédent en fonds de roulement est modélisé de la même manière que dans le plan d'affaires et atteint 1,1 % du chiffre d'affaires, taux considéré comme normatif, le mix d'activité n'ayant plus vocation à évoluer.

5.212 Travaux d'évaluation

Croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini s'établit à 1,5 % en valeur centrale, soit en léger retrait par rapport aux anticipations d'inflation à long terme sur la zone euro.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût des fonds propres pour actualiser les flux de trésorerie futurs. En effet, d'une part Econocom autofinance ses investissements courants, et d'autre part, la situation de dette nette de la société s'explique par l'impact des contrats financés avec recours, qui ne constituent qu'une dette théorique, dans la mesure où les taux de défaut historiquement constatés sont faibles. Le coût des fonds propres a ainsi été estimé à 10,36 % sur la base de :

- un bêta de 1,16 correspondant à la médiane des bêtas historiques désendettés des sociétés retenues dans la méthode des comparables (source Datastream). Les sociétés ajoutées à l'échantillon pour les activités location (Grenkeleasing) et distribution (Computacenter) ont des bêtas faibles (notamment Grenkeleasing à 0,32 et dans une moindre mesure Computacenter à 0,98) mais peu corrélés (entre 30 % et 40 % de taux de détermination). Le bêta médian ressortant de l'échantillon serait ainsi le même que celui d'Osiatis, soit 1,23, après exclusion de ces sociétés. Pour autant, l'activité location, qui contribue pour près de 80 % à l'EBIT d'Econocom, est plus résiliente que l'activité de services compte tenu de la récurrence du chiffre d'affaires, y compris en période difficile au plan macro-économique, et devrait venir diminuer le bêta global d'Econocom. En retenant un bêta de 1 pour l'activité location, le bêta médian ressort à 1,16 ;
- la prime de risque de marché de 6,68 % correspondant à la prime à fin août 2013 (source Associés en Finance) ;
- le taux sans risque calculé par différence entre le rendement espéré du marché (Associés en Finance, août 2013) et la prime de risque ci-dessus, qui ressort à 2,59 %.

Le taux d'actualisation retenu est inférieur de près de 50 points de base à celui retenu pour Osiatis, ce qui permet de refléter non seulement les différences en termes d'activité, mais également la diversification géographique plus importante d'Econocom ainsi que sa taille.

Les flux financiers ont été actualisés à mi-période à partir du 1^{er} juillet 2013.

Rapport de l'expert indépendant

Résultats obtenus et analyses de sensibilités

Sur ces bases, la valeur des fonds propres s'établit à 889,4 millions d'euros et la valeur par action à 7,69 euros.

Les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,25 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation
- +/- 0,25 point de taux de marge d'EBITDA terminale ou de taux d'actualisation

sont présentées ci-après.

Les valeurs par action ainsi obtenues sont les suivantes (en euros) :

Sensibilité au taux d'actualisation et à la marge d'Ebitda normative

		Taux d'actualisation				
Marge d'EBITDA normative		9,86%	10,11%	10,36%	10,61%	10,86%
	4,9%	7,61	7,40	7,20	7,01	6,83
	5,2%	7,87	7,65	7,44	7,25	7,06
	5,4%	8,14	7,91	7,69	7,48	7,29
	5,7%	8,41	8,17	7,94	7,72	7,52
	5,9%	8,67	8,42	8,18	7,96	7,75

Sensibilité au taux d'actualisation et à la croissance perpétuelle

		Taux d'actualisation				
Croissance perpétuelle		9,86%	10,11%	10,36%	10,61%	10,86%
	1,00%	7,81	7,60	7,40	7,21	7,03
	1,25%	7,97	7,75	7,54	7,34	7,16
	1,50%	8,14	7,91	7,69	7,48	7,29
	1,75%	8,32	8,08	7,85	7,63	7,43
	2,00%	8,52	8,26	8,02	7,79	7,58

Selon cette méthode, la valeur par action d'Econocom ressort dans une fourchette de 7,44 euros à 7,94 euros, avec une valeur centrale à 7,69 euros par action.

Après prise en compte de la soulte de 4 euros, la valeur équivalente d'Osiatis ressort à 11,69 euros à comparer à une valeur de 8,96 euros par action Osiatis obtenue directement par cette méthode, soit une prime de 30 %.

L'application de la parité de 5/3 offerte dans le cadre de l'offre d'échange à titre subsidiaire fait, elle, ressortir une valeur équivalente d'Osiatis de 12,82 euros, soit une prime de 43 % par rapport à la valeur d'Osiatis selon cette méthode.

5.22 Référence au cours de bourse

Econocom a été introduite au second marché de la bourse de Bruxelles en 1986 et transférée au premier marché en 1996. L'action est négociée sur le compartiment B d'Euronext Bruxelles. Le titre entre dans la composition de l'indice Bel Mid.

Le flottant représente 48 % du capital (au 31/12/2012), mais la liquidité du titre est faible : avec 19 748 milliers de titres échangés sur l'année précédant l'annonce de l'opération, la rotation du flottant s'établit à 42,5 % et celle du capital à 20,4 %. Cette situation est très comparable à celle d'Osiatis. Nous n'avons ainsi retenu cette référence qu'à titre secondaire.

Rapport de l'expert indépendant

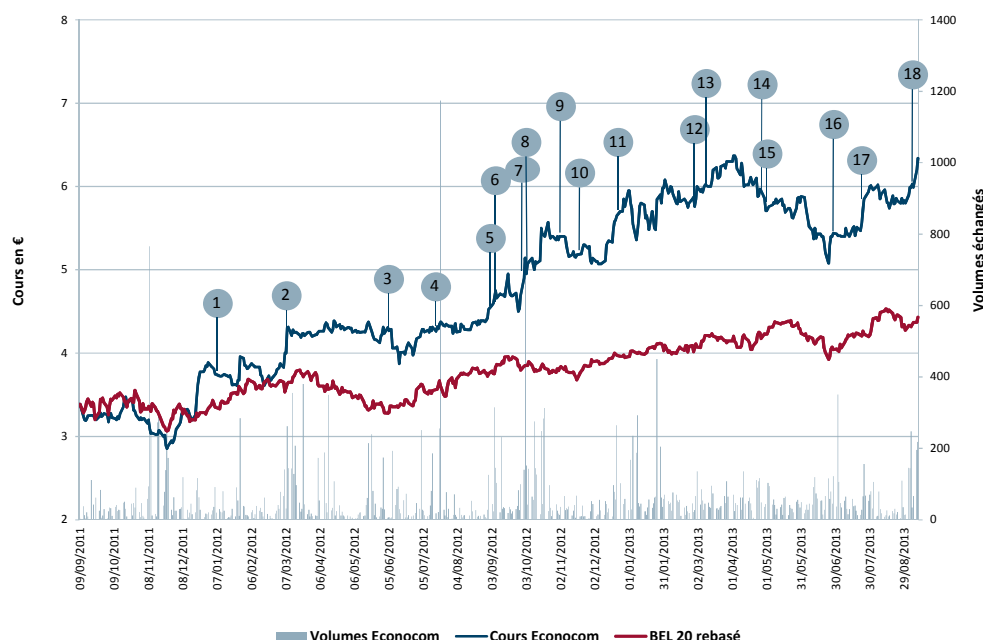
Etude du cours de bourse d'Econocom

Cours - en €	19/04/2013	Liquidité	en Milliers
Spot	6,02	Moyenne volume 1 mois	59
Capitalisation boursière, en M€	582	Moyenne volume 3 mois	62
Moyen pondéré 1 mois	6,18	Moyenne volume 6 mois	56
Moyen pondéré 3 mois	5,97	Somme volume 1 an	19 748
Moyen pondéré 6 mois	5,73	NOSH	96 692
Moyen pondéré 12 mois	5,11	Flottant 31/12/2012	48,1%
Plus haut 12 mois	6,37	Rotation du capital 1 an	20,42%
Plus bas 12 mois	3,88	Rotation du flottant 1 an	42,48%

Source : Datastream / Bloomberg

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse sur les 24 derniers mois, comparé à l'indice Bel Mid.

Evolution comparée du cours d'Econocom et du BEL 20 rebasé sur 2 ans au 10/09/2013



Renvois	Dates	Evènements
1	11/01/2012	Econocom prend une participation stratégique dans Centrix, leader indépendant sur le marché des services de virtualisation en Belgique
2	07/03/2012	Résultats annuels 2011 : performance opérationnelle record et désendettement net total
3	30/05/2012	Acquisition de Tactem, éditeur de logiciel français indépendant dans la gestion des télécommunications pour les sociétés internationales
4	17/07/2012	Signature d'un accord en vue d'acquérir Cap Synergy
5	28/08/2012	Annulation d'actions propres (2,0 M) et division par quatre des actions Econocom Group
6	30/08/2012	Résultats S1 2012
7	27/09/2012	Signature d'un accord en vue d'acquérir Ermetel
8	01/10/2012	Acquisition de Cap Synergy
9	25/10/2012	Acquisition d'Ermetel (Espagne, Mexique)
10	12/11/2012	Signature d'un accord en vue d'acquérir France Systèmes
11	20/12/2012	Acquisition de France Systèmes (Premier revendeur d'Apple en France auprès des entreprises et administrations)
12	21/02/2013	Acquisition de l'intégrateur français EXAPROBE (entité sécurité, réseaux et communication)
13	28/02/2013	Résultats annuels 2012 : Forte progression des résultats et perspectives favorables
14	19/04/2013	Econocom et Osiatis : entrée en négociation exclusives
15	24/04/2013	Nouveau plan stratégique d'Econocom : Ce plan doit permettre à Econocom de doubler de taille en 5 ans tout en consolidant sa rentabilité
16	01/07/2013	Econocom et Osiatis annoncent la conclusion des accords en vue de leur rapprochement
17	24/07/2013	Résultats S1 2013 provisoires
18	30/08/2013	Résultats S1 2013

Rapport de l'expert indépendant

Avant annonce de l'opération, le titre a sensiblement surperformé l'indice de référence. Il s'est traité sur la période dans une fourchette de 2,85 euros (novembre 2011) à 6,37 euros (avril 2013). Le marché du titre a été en particulier animé par les annonces de résultat 2011 et 2012 en forte croissance. Après une période de baisse faisant suite à la première communication sur l'entrée en négociations en vue de l'opération, le titre a retrouvé son niveau antérieur après l'annonce de la conclusion des accords. Au 10 septembre 2013, depuis l'annonce de l'opération, le titre a progressé de 5 % sous-performant légèrement l'indice Bel 20. Le 11 septembre 2013, le titre a progressé de 2 % atteignant 6,49 euros.

Le tableau ci-dessous présente la valeur des contreparties de l'Offre mixte principale et de l'Offre d'échange à titre subsidiaire sur les périodes de 1 mois à 12 mois avant l'annonce de l'opération, comparées au cours de l'action Osiatis sur les mêmes périodes.

Primes offertes par l'offre principale et l'offre d'échange subsidiaire

	Osiatis	Econocom + 4€	Prime	5 Econocom /3	Prime
Spot	7,20	10,02	39%	10,03	39%
Moyen pondéré 1 mois	6,79	10,18	50%	10,29	52%
Moyen pondéré 3 mois	6,48	9,97	54%	9,95	53%
Moyen pondéré 6 mois	6,01	9,73	62%	9,55	59%
Moyen pondéré 12 mois	5,75	9,11	58%	8,52	48%

Le titre Econocom est suivi par 4 analystes. Leurs objectifs de cours avant annonce de l'opération s'établissent en moyenne à 6,4 euros. Ces objectifs de cours n'intégraient pas les effets du plan stratégique dont le principe avait été annoncé mais qui n'a été dévoilé que quelques jours après l'annonce de l'opération.

Objectifs de cours sur Econocom avant l'annonce

Date	Broker	Cours de référence	Objectif de cours
18-avr.-13	Exane	6,06 €	6,00 €
18-avr.-13	ING	6,06 €	6,30 €
1-mars-13	Petercam	6,00 €	7,40 €
25-janv.-13	Arkeon	5,84 €	6,00 €
Moyenne			6,43 €

source : Bloomberg

Après prise en compte de la soulte de 4 euros, la valeur ressort à 10,43 euros par action, à comparer à l'objectif de cours moyen de 7,93 euros pour Osiatis avant annonce de l'opération, soit une prime de 32 %.

L'application de la parité de 5/3 offerte dans le cadre de l'offre d'échange à titre subsidiaire fait, elle, ressortir une valeur équivalente d'Osiatis de 10,72 euros, soit une prime de 35 % par rapport à l'objectif de cours moyen pour Osiatis.

Trois brokers ont relevé leurs objectifs de cours depuis l'annonce de l'opération et tablent en moyenne sur un objectif de 7,87 euros.

5.23 Multiples boursiers des sociétés comparables

Compte tenu du portefeuille d'activités d'Econocom, il n'existe pas de société qui lui soit directement comparable. Nous avons donc retenu une approche par somme des parties, en évaluant distinctement chaque segment d'activité :

- Les activités de services informatiques et télécoms ont été évaluées sur la base de l'échantillon retenu pour Osiatis qui comprend les sociétés suivantes : Devoteam, Groupe Open, Neurones, Sopra Group, Groupe Steria, Cap Gemini et Atos,
- L'activité de distribution a été évaluée sur la base des ratios de Computacenter, concurrent direct d'Econocom sur ses différentes implantations géographiques.
- Pour l'activité de location, le seul concurrent coté est la société allemande Grenkeleasing. Les ratios de cette société en termes de marges sont cependant très différents de ceux d'Econocom du fait de son positionnement de refinancier.

Société	Pays	Activité
Computacenter	UK	Computacenter est positionné comme distributeur et intégrateur, spécialisé dans la transformation des infrastructures. Il exerce une activité d'infogérance. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 2 914 M£ en 2012.
Grenkeleasing	Allemagne	Grenkeleasing est un des principaux acteurs européens indépendants dans le financement des technologies de l'information pour les entreprises. 95 % de son chiffre d'affaires est réalisé par les activités de leasing de matériels (essentiellement équipements informatiques). Le solde est réalisé en financement et en affacturage.

Les taux de croissance du chiffre d'affaires et les marges des sociétés de l'échantillon sont présentées dans le tableau ci-dessous

Croissance et marges		Croissance du CA			Marge d'EBITDA			Marge d'EBIT		
	En %	2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e	2013e	2014e	2015e
Services et Télécoms	ATOS	-0,4%	2,2%	2,6%	10,9%	11,4%	11,9%	7,0%	7,6%	8,0%
	CAP GEMINI	0,0%	2,9%	2,5%	10,1%	10,4%	11,1%	7,9%	8,2%	8,9%
	DEVOTEAM	-11,0%	-2,4%	2,3%	4,5%	5,6%	6,6%	3,5%	4,5%	5,4%
	GROUPE OPEN	1,5%	3,0%	5,4%	5,3%	6,3%	6,7%	5,1%	5,3%	6,0%
	GROUPE STERIA SCA	-2,0%	2,6%	1,6%	8,4%	9,1%	9,2%	5,9%	6,7%	6,8%
	NEURONES	6,2%	7,1%	5,3%	9,5%	9,5%	9,3%	8,7%	8,7%	8,5%
	SOPRA GROUP	9,1%	6,3%	4,6%	8,7%	9,6%	10,2%	7,7%	8,2%	8,8%
Moyenne Services et Télécoms		0,5%	3,1%	3,5%	8,2%	8,9%	9,3%	6,5%	7,0%	7,5%
Distribution	COMPUTACENTER	2,5%	2,7%	2,9%	3,6%	3,7%	3,8%	2,6%	2,7%	2,9%
Location	GRENKELEASING (XET)	12,5%	13,2%	9,9%	na	na	na	36,1%	37,7%	39,5%

Source: Datastream

Nous avons fondé notre évaluation sur le multiple d'EBIT, en effet, Econocom ne procède pas à une ventilation de son EBITDA par branche. Par ailleurs, compte tenu du business model de Grenkeleasing, le multiple d'EBITDA n'est pas pertinent pour le principal comparable.

La valeur d'entreprise (VE) est calculée à partir de la capitalisation boursière augmentée du dernier endettement net disponible (retraité des éventuels, provisions, IDA et actifs financiers) et des intérêts minoritaires. Pour la capitalisation boursière, nous avons privilégié le cours spot au 10 septembre 2013 tout en nous assurant que le cours moyen pondéré un mois au 10 septembre 2013 ne remettait pas en cause nos conclusions. Nous avons déterminé les multiples 2013, 2014 et 2015 prévisionnels sur la base du consensus IBES.

Les données de l'échantillon font ressortir les multiples suivants :

Rapport de l'expert indépendant

Multiples - Cours Spot

		EBIT		
		2013e	2014e	2015e
Services et Télécoms	ATOS	7,20x	6,55x	6,05x
	CAP GEMINI	7,96x	7,44x	6,70x
	DEVOTEAM	5,89x	4,66x	3,75x
	GROUPE OPEN	4,06x	3,79x	3,18x
	GROUPE STERIA SCA	6,25x	5,36x	5,15x
	NEURONES	5,18x	4,84x	4,70x
	SOPRA GROUP	8,50x	7,54x	6,71x
Multiples Services et Télécoms		6,25x	5,36x	5,15x
Distribution	COMPUTACENTER	8,95x	8,16x	7,55x
Multiples Distribution		8,95x	8,16x	7,55x
Location	GRENKELEASING (XET)	12,22x	10,35x	8,97x
Multiples Services Location		12,22x	10,35x	8,97x

Source: Datastream

Nous avons appliqué ces multiples aux agrégats consolidés issus du plan d'affaires d'Econocom pour chaque branche d'activité.

La valeur des fonds propres se situe ainsi dans une fourchette comprise entre 746 millions d'euros et 837 millions d'euros, soit une valeur par action comprise entre 6,45 euros et 7,24 euros.

Après prise en compte de la soulte de 4 euros, la valeur équivalente d'Osiatis ressort entre 10,45 et 11,24 euros à comparer à une valeur entre 7,58 et 9,37 euros par action Osiatis obtenue directement par cette méthode, soit une prime comprise entre 20 % et 38 %.

L'application de la parité de 5/3 offerte dans le cadre de l'offre d'échange à titre subsidiaire fait, elle, ressortir une valeur équivalente d'Osiatis dans une fourchette de 10,75 euros à 12,07 euros, soit une prime comprise entre 29 % et 42 % par rapport aux valeurs d'Osiatis obtenues selon cette méthode.

5.3 Synthèse de l'évaluation d'Econocom

Les différentes méthodes mises en œuvre conduisent à des valeurs de l'action Econocom présentées dans le tableau ci-dessous

Valorisation d'Econocom

		Valorisation en € / action	
<u>Méthode retenues à titre principal</u>	Actualisation des flux de trésorerie	7,44	7,94
<u>Méthodes retenues à titre secondaire</u>	Cours de bourse spot 19 avril 2013	6,02	
	Cours de bourse 1M, 3M, 6M	5,73	6,18
	Objectifs de cours (avant annonce)	6,00	7,40
	Sociétés cotées comparables	6,45	7,24

6. Analyse des synergies liées à l'opération

Lors de l'annonce de l'opération, l'initiateur a indiqué qu'il « table sur 20 millions d'euros de synergies, et une relativité de l'opération dès 2014 ».

Rapport de l'expert indépendant

Nous avons discuté de façon approfondie avec les représentants de l'initiateur pour comprendre la nature des synergies annoncées.

Ce montant global estimé peut se décomposer de la manière suivante :

- un montant de 5,9 millions d'euros lié à des améliorations internes à Econocom et dont la mise en place est de fait indépendante du rapprochement avec Osiatis (en particulier la réorganisation d'une activité fortement déficitaire en France). Cette amélioration est déjà prise en compte dans le plan d'affaires d'Econocom ;
- un montant de 9,1 millions d'euros lié à l'amélioration de la rentabilité des activités de services des deux groupes qui devrait être permise par l'optimisation des process sous l'impulsion du management d'Osiatis. Cette évolution concerne en premier lieu l'activité de services d'Econocom dont la rentabilité est encore sensiblement plus faible que celle d'Osiatis ;
- un montant de l'ordre de 1,6 millions d'euros liés à des actions de cross-selling qui concerneront essentiellement les produits Econocom (commercialisation des offres location et distribution aux clients d'Osiatis), les clients d'Econocom étant déjà servis par celle-ci pour l'équivalent des services proposés par Osiatis ;
- un montant de 3,4 millions d'euros provenant des économies sur les frais généraux.

Les coûts de mise en œuvre de ces synergies représentent 20 millions d'euros répartis sur 2013 à 2015.

Nous avons déterminé la valeur liée aux synergies (à l'exception de celles indépendantes de l'opération qui sont directement attribuables à Econocom et qui ont été prises en compte dans la valeur de cette dernière) sur la base d'une actualisation des flux nets estimés après impôts à un taux intégrant une prime spécifique de 2 % compte de leur caractère plus incertain que les flux des plans d'affaires.

Il est toujours délicat de répartir les synergies attendues d'une opération entre acquéreur et vendeur. Au cas particulier, à l'exception des synergies de coûts qui peuvent assez naturellement être affectées en fonction du poids relatif des frais concernés des deux sociétés (soit un tiers pour Osiatis et deux tiers pour Econocom), les autres synergies peuvent difficilement être objectivement réparties. Compte tenu de la nature de ces synergies - amélioration de la rentabilité d'Econocom (en points de chiffre d'affaires), vente de produits Econocom aux clients d'Osiatis - une répartition sur la base du poids du chiffre d'affaires (17 % / 83 %) ou de l'EBIT récurrent (24 % / 76 %) de chacun des groupes Osiatis et Econocom pourrait constituer une base raisonnable de partage.

Nous avons chiffré la part attribuable à Osiatis des synergies de coûts à 0,22 euro par action. Les autres synergies (hors celles directement affectées à Econocom) représentent une valeur globale de 37,6 millions d'euros ; l'attribution de 20 % à 25 % de ces synergies aux actionnaires d'Osiatis conduit à une valeur de 0,44 à 0,56 euro par action.

Dans le cadre de l'Offre mixte à titre principal, et de l'Offre d'échange à titre subsidiaire, ces synergies bénéficieront aux actionnaires d'Osiatis au travers de leur participation directe dans Econocom.

Dans le cadre de l'Offre d'achat à titre subsidiaire, il convient de s'assurer que le prix offert intègre la quote-part de synergies que nous estimons raisonnablement attribuable aux actionnaires d'Osiatis, soit un total de 0,66 à 0,77 euro par action Osiatis. La méthode d'évaluation d'Osiatis mise en œuvre à titre principal, la méthode DCF, aboutit à une fourchette de valeurs de 8,73 euros à 9,20 euros par action. Le prix offert, soit 10 euros par action, intègre donc la quote-part de synergies raisonnablement attribuable aux actionnaires d'Osiatis.

7. Analyse des éléments d'appréciation des conditions de l'Offre présentés dans la note d'information

Les éléments d'appréciation des conditions de l'Offre présentés par l'établissement présentateur, Oddo Corporate Finance, sont fondés sur une évaluation multicritère des deux sociétés.

7.1 Evaluation d'Osiatis

7.11 Présentation des méthodes écartées

L'établissement présentateur a écarté les méthodes suivantes : Actif Net Comptable, Actif Net Réévalué, méthode du rendement et transactions comparables.

Nous n'avons pas de divergence sur les trois premières méthodes. Nous avons en revanche présenté la méthode des transactions comparables à titre secondaire.

7.12 Présentation des méthodes retenues

L'établissement présentateur a retenu les méthodes suivantes :

- l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
- la transaction récente sur le capital de la Société,
- l'analyse du cours de bourse,
- les objectifs de cours des analystes,
- la méthode des comparables boursiers.

Nous n'avons pas de divergence sur les méthodes retenues. Cependant nous n'avons retenu la référence au cours de bourse, les objectifs de cours et les comparables boursiers qu'à titre secondaire.

7.121 Données financières

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

L'établissement présentateur retient une situation de trésorerie nette au 30 juin 2013 pour un montant de 7,3 millions d'euros, la différence de 0,1 million d'euro avec le montant que nous retenons est liée à l'évaluation des déficits reportables.

Nombre de titres retenus

Le nombre de titres retenu par l'établissement présentateur s'élève à 16 914 747 actions Osiatis, soit le nombre de titres en circulation au 30 juin 2013 corrigé des instruments dilutifs dans la monnaie et de l'autocontrôle.

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

7.122 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Prévisions retenues

L'établissement présentateur a basé ses travaux sur le business plan présenté par le management, et modélise une période d'extrapolation de 5 ans intégrant notamment :

- Un atterrissage progressif de la croissance du CA vers la croissance à l'infini de 1,5 %
- Un maintien de la marge d'EBITDA au niveau constaté en 2015, soit 8 % sur la période d'extrapolation, et une marge d'EBITDA de 7,6 % en flux terminal.

Nous avons retenu pour notre part une période d'extrapolation de 2 ans seulement, portant la période de prévision explicite à 5 ans (2013-2017). La marge d'EBITDA retenue en flux terminal est de 7,7 %.

Taux d'actualisation

L'établissement présentateur retient un taux d'actualisation de 11,02% qui se décompose en :

Rapport de l'expert indépendant

- un taux sans risque de 2,3 % correspondant à l'OAT 10 ans
- une prime de risque de 7 % déterminée de manière indépendante par Oddo Securities
- un bêta désendetté de 1,11 correspondant aux bêtas des actifs économiques de sociétés du secteur ;
- une prime spécifique de 1 %.

Nous avons fondé nos travaux sur un taux de 10,83% reposant sur les données Associés en Finance au 30 août 2013.

Résultats

Sur la base de ces éléments, la valeur d'Osiatis ressort à 8,45 euros par action. La valeur résultant de nos travaux ressort à 8,96 euros par action.

7.123 Transaction récente sur le capital de la société

Cette méthode n'appelle pas de commentaire de notre part.

7.124 Référence au cours de bourse et aux objectifs de cours des analystes

Ces références n'appellent pas de commentaire de notre part, étant rappelé que nous les avons retenues à titre secondaire.

Les légères différences observées sur les cours historiques tiennent à l'utilisation de bases de données différentes.

7.125 Méthode des comparables boursiers

L'établissement présentateur a retenu un échantillon composé des sociétés suivantes : Devoteam, Groupe Open, Groupe Steria, Neurones, Sopra Group.

Nous avons pour notre part intégré en plus de ces sociétés, Atos et Cap Gemini, pour leur liquidité.

L'établissement présentateur retient les multiples de chiffre d'affaires que nous avons exclus et les multiples d'EBITDA et d'EBIT que nous retenons également. Les valeurs obtenues sont comprises dans une fourchette de 6,87 euros à 8,11 euros.

Nos travaux conduisent à des valeurs comprises entre 7,58 euros et 9,37 euros par action.

7.2 Evaluation d'Econocom

7.21 Présentation des méthodes écartées

L'établissement présentateur a écarté les méthodes suivantes : Actif Net Comptable, Actif Net Réévalué, méthode du rendement et transactions comparables.

Nous n'avons pas de divergence sur ce point.

7.22 Présentation des méthodes retenues

L'établissement présentateur a retenu les méthodes suivantes :

- l'actualisation des flux futurs de trésorerie ;
- l'analyse du cours de bourse ;
- les objectifs de cours des analystes ;
- la méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)

Nous n'avons pas de divergence, si ce n'est que nous n'avons retenu la référence au cours de bourse et aux objectifs de cours des analystes qu'à titre secondaire.

7.221 Données financières

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

L'établissement présentateur retient une situation de trésorerie nette au 30 juin 2013 de 10,2 millions d'euros, que nous retenons également.

Rapport de l'expert indépendant

Nombre de titres retenus

Le nombre de titres retenus par l'établissement présentateur s'élève à 115 648 407 actions Econocom, soit le nombre de titres en circulation au 30 juin 2013 corrigé des instruments dilutifs dans la monnaie et de l'autocontrôle. Nous n'avons pas de commentaire sur le nombre d'actions retenu.

7.222 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie

Prévisions retenues

L'établissement présentateur fonde ses travaux sur le plan d'affaires communiqué par la société Econocom et sur une période d'extrapolation de 3 ans intégrant notamment :

- un atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers la croissance retenue à l'infini (+1,5 %) ;
- un maintien de la marge d'EBIT au niveau constaté en 2017, soit 5 % malgré la disparition totale du CICE.

Pour notre part nous avons retenu une période d'extrapolation de 2 ans, et une marge d'EBIT de 4,9% pour le flux terminal.

Taux d'actualisation

L'établissement présentateur retient un taux d'actualisation de 10,02 % qui se décompose de la façon suivante :

- un taux sans risque de 2,3 % correspondant à l'OAT 10 ans
- une prime de risque de 7 % déterminée de manière indépendante par Oddo Securities
- un bêta désendetté de 1,11 correspondant aux bêtas des actifs économiques de sociétés du secteur.

Nous avons fondé nos travaux sur un taux d'actualisation de 10,36 % reposant sur les données d'Associés en Finance en date du 30 août 2013.

Résultats

Sur la base des éléments présentés ci-avant, la valeur d'Econocom ressort à 7,88 euros par action. Nos travaux conduisent à une valeur de 7,69 euros par action.

7.223 Référence au cours de bourse et aux objectifs de cours des analystes

Nous n'avons pas de commentaires sur les analyses de l'établissement présentateur.

Les légères différences observées sur les cours historiques tiennent à l'utilisation de bases de données différentes.

7.224 Méthode des comparables boursiers

L'établissement présente cette méthode à titre indicatif en procédant par somme des parties en fonction des différents métiers d'Econocom. Nous avons procédé de la même façon.

Nos échantillons diffèrent légèrement car nous avons retenu pour les métiers de services et télécoms les sociétés Atos et Cap Gemini que l'établissement présentateur n'a pas retenues.

L'établissement présentateur retient le multiple de valeur d'entreprise ramené à l'EBIT qui fait ressortir des valeurs du titre Econocom dans une fourchette comprise entre 6,51 euros et 7,58 euros.

Nos travaux conduisent à des valeurs comprises entre 6,45 euros et 7,24 euros.

7.3 Synthèse des travaux de l'établissement présentateur

Le tableau suivant présente les valeurs obtenues par l'établissement présentateur pour chaque méthode retenue comparées aux valeurs ressortant de nos travaux.

	Osiatis				Econocom			
	Etablissement présentateur		Ricol Lasteyrie		Etablissement présentateur		Ricol Lasteyrie	
Actualisation des flux de trésorerie	8,07	8,88	8,73	9,20	7,45	8,36	7,44	7,94
Référence à la transaction	9,45	10,00	9,45	10,00	-	-	-	-
Sociétés cotées comparables	6,87	8,11	7,58	9,37	6,51	7,58	6,45	7,24
Cours de bourse spot	7,20		7,20		6,02		6,02	
Cours de bourse 1M, 3M, 6M	6,06	6,86	6,01	6,79	5,77	6,20	5,73	6,18
Objectifs de cours de bourse	7,93		7,50		6,43		6,00	
Transactions comparables	non appliquée		8,42		non appliquée		non appliquée	

7.4 Evaluation des synergies

L'établissement présentateur a effectué des travaux pour évaluer le montant des synergies revenant aux actionnaires d'Osiatis et conclut à une fourchette de 0,45 euros et 0,75 euro. Pour notre part, nous estimons que les synergies raisonnablement attribuables aux actionnaires d'Osiatis pourraient être comprises entre 0,66 euro et 0,77 euro.

Rapport de l'expert indépendant

8. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, les conditions offertes dans le cadre de l'Offre font apparaître, pour chaque branche de l'Offre, les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes que nous avons jugées pertinentes.

Offre mixte principale		Valorisation d'une action Osiatis en € / action	Contrepartie d'une action Econocom + 4€		Prime / décote	
Méthodes retenues à titre principal	Transaction sur le bloc majoritaire	9,45  10,00	9,45	10,00	0,0%	0,0%
	Actualisation des flux de trésorerie	8,73  9,20	11,44	11,94	31,2%	29,7%
Méthodes retenues à titre secondaire	Cours de bourse spot 19 avril 2013	7,20	10,02		39,2%	
	Cours de bourse 1M, 3M, 6M	6,01  6,79	9,73	10,18	62,0%	50,0%
	Objectifs de cours (avant annonce)	7,50  8,20	10,00	11,40	33,3%	39,0%
	Sociétés cotées comparables	7,58  9,37	10,45	11,24	37,8%	20,0%

Offre d'échange à titre subsidiaire		Valorisation d'une action Osiatis en € par action	Parité induite à méthode équivalente		Prime / Décote	
Méthodes retenues à titre principal	Transaction sur le bloc majoritaire	9,45  10,00	1,73	1,67	-3,7%	0,0%
	Actualisation des flux de trésorerie	8,73  9,20	1,17	1,16	42,2%	43,8%
Méthodes retenues à titre secondaire	Cours de bourse spot 19 avril 2013	7,20	1,20		39,3%	
	Cours de bourse 1M, 3M, 6M	6,01  6,79	1,05	1,10	59,0%	51,7%
	Objectifs de cours (avant annonce)	7,50  8,20	1,25	1,11	33,3%	50,4%
	Sociétés cotées comparables	7,58  9,37	1,18	1,29	41,8%	28,8%

Offre d'achat à titre subsidiaire		Valorisation en €/action	Prime / (décote) sur le prix d'offre (10,0€)	
		10 €		
Méthodes retenues à titre principal	Transaction sur le bloc majoritaire	9,45  10,00	5,8%	0,0%
	Actualisation des flux de trésorerie	8,73  9,20	14,6%	8,7%
Méthodes retenues à titre secondaire	Cours de bourse spot 19 avril 2013	7,20	38,9%	
	Cours de bourse 1M, 3M, 6M	6,01  6,79	66,5%	47,4%
	Objectifs de cours (avant annonce)	7,50  8,20	33,3%	22,0%
	Sociétés cotées comparables	7,58  9,37	31,9%	6,7%
	Transactions comparables	8,42  8,59	18,8%	16,4%

Ces primes sont calculées par rapport à la valorisation de l'action Osiatis avant opération (« *stand alone* »), c'est-à-dire sans prise en compte de l'incidence éventuelle des synergies pouvant découler de l'opération.

Nous constatons que les primes offertes par l'Offre d'achat à titre subsidiaire rémunèrent les synergies, l'écart entre 10 euros et la valeur haute de la méthode d'évaluation retenue à titre principal étant supérieur à la valeur des synergies que nous avons estimées pouvant être raisonnablement attribuées aux actionnaires d'Osiatis.

8.2 Attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

La présente Offre fait suite à l'acquisition par Econocom Group SA/NV d'un bloc de titres lui conférant la majorité du capital et des droits de vote de la société Osiatis, ce qui l'a conduit à déposer une Offre publique sur le reste du capital.

Notre rapport est établi conformément à l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, au titre du risque de conflits d'intérêts au sein du Conseil de surveillance d'Osiatis, ainsi que dans la perspective d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire qui interviendrait à l'issue de l'Offre si les actionnaires minoritaires d'Osiatis ne détenaient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

A l'issue de nos travaux, nous observons :

Concernant l'Offre publique mixte à titre principal (1 action Econocom plus 4 euros pour 1 action Osiatis) :

- Les conditions offertes aux actionnaires minoritaires d'Osiatis sont identiques à celles acceptées par les actionnaires majoritaires de la Société à l'occasion de la transaction qui a permis à l'Initiateur d'acquérir le contrôle du capital de la Société. Après analyse du Contrat d'Apport et de Cession et en l'absence d'accord complémentaire pouvant avoir une incidence sur les conditions financières de la transaction, nous considérons que les conditions ressortant de cette acquisition du contrôle du capital de la Société constituent une référence essentielle.
- La contrepartie offerte fait ressortir des primes par rapport aux valeurs issues de l'analyse des flux futurs actualisés, de l'ordre de 30 % à 31 % à méthodes équivalentes pour évaluer les 2 sociétés, avant prise en compte des synergies annoncées, étant rappelé que les plans d'affaires utilisés pour l'évaluation des deux sociétés reposent sur des hypothèses économiques dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur les valeurs.
Il doit être rappelé que les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre à titre principal pourront bénéficier par ailleurs des synergies annoncées de l'opération lorsqu'elles se matérialiseront.
- Bien que la pertinence des cours de bourse des deux sociétés soit limitée compte tenu de la faible liquidité des titres, nous notons que l'Offre mixte à titre principal fait apparaître des primes conséquentes : entre 39 % (cours spot au 19 avril 2013) et 62 % (moyenne 6 mois).

Concernant l'Offre publique d'échange à titre subsidiaire (5 actions Econocom pour 3 actions Osiatis) :

- La parité d'échange offerte (1,67) est similaire à celle retenue dans le cadre de l'apport à Econocom des BSA détenus par les cédants. Elle est légèrement inférieure à celle ressortant des opérations de cession / apport d'actions effectuées par les cédants (1,73) dans le cadre du Contrat d'Apport et de Cession, étant rappelé que ces opérations doivent être analysées globalement, chaque cédant ayant à la fois apporté et cédé des actions Osiatis ; la parité plus favorable offerte aux cédants (de l'ordre de 4 %) est compensée par une contrepartie cash moins élevée, de sorte qu'au global les cédants ont reçu une action Econocom majorée d'une soulte de 4 euros pour chaque action Osiatis détenue.
- La contrepartie offerte aux actionnaires fait ressortir des primes par rapport aux valeurs issues de l'analyse des flux futurs actualisés, de l'ordre de 42 % à 44 %, à méthodes équivalentes pour évaluer les 2 sociétés, avant prise en compte des synergies annoncées.
Les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre d'échange à titre subsidiaire pourront bénéficier des synergies annoncées de l'opération lorsqu'elles se matérialiseront.
- Bien que la pertinence des cours de bourse des deux sociétés soit limitée compte tenu de la faible liquidité des titres, nous notons que l'Offre d'échange à titre subsidiaire fait apparaître des primes conséquentes : entre 39 % (cours spot au 19 avril 2013) et 59 % (moyenne 6 mois).

Concernant l'Offre publique d'achat à titre subsidiaire en numéraire (au prix de 10 euros par action Osiatis) :

- Le prix offert est similaire à celui retenu comme valeur sous-jacente des actions Osiatis pour le rachat par Econocom des BSA détenus par les cédants. Il est supérieur à celui ressortant des opérations de cession / apport d'actions effectuées par les cédants sur la base du cours de bourse d'Econocom à la date du Contrat d'Apport et de Cession majoré de 4 euros (soit un total de 9,45 euros), étant rappelé que ces opérations doivent être analysées globalement, chaque cédant ayant à la fois apporté et cédé des actions Osiatis ; la contrepartie cash moins élevée versée aux cédants est en effet compensée par une parité plus favorable.

Rapport de l'expert indépendant

- Le prix de 10 euros fait apparaître des primes de 8,7 % à 14,6 % par rapport aux valeurs issues de l'analyse DCF sur la base du plan d'affaires de la société, étant rappelé que le plan d'affaires utilisé pour l'évaluation d'Osiatis repose sur des hypothèses économiques dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur les valeurs. Le prix offert intègre une quote-part de synergies légèrement supérieure à celle que nous avons estimée attribuable aux actionnaires d'Osiatis.
- Bien que la pertinence du cours de bourse d'Osiatis soit limitée compte tenu de la faible liquidité du titre, nous notons que l'Offre d'achat à titre subsidiaire fait apparaître des primes conséquentes : entre 39 % (cours spot au 19 avril 2013) et 67 % (moyenne 6 mois). L'Offre d'achat à titre subsidiaire offre aux actionnaires d'Osiatis qui le souhaitent une liquidité immédiate à un prix significativement supérieur aux cours observés au cours des six derniers mois.

La pertinence des méthodes analogiques, comparables boursiers et transactions comparables, pour évaluer les deux sociétés est très relative ; nous observons toutefois que les conditions offertes dans le cadre de l'Offre à titre principal et des offres à titre subsidiaire présentent des primes significatives par rapport aux valeurs obtenues par ces méthodes lorsqu'elles ont pu être mises en œuvre.

Nous notons par ailleurs que, depuis l'annonce de l'opération, le cours d'Osiatis est resté inférieur à la valeur de la contrepartie de une action Econocom et 4 euros offerte dans le cadre de l'Offre mixte principale. Il a en revanche de manière ponctuelle dépassé légèrement la valeur de la contrepartie en actions Econocom offerte dans le cadre de l'Offre d'échange à titre subsidiaire. Le 10 et le 11 septembre 2013, compte tenu de la hausse du cours d'Econocom, le cours d'Osiatis a également dépassé le prix offert dans le cadre de l'Offre d'achat à titre subsidiaire.

Dans ce contexte, et sur ces bases, nous sommes d'avis que les conditions que l'Initiateur envisage de proposer dans le cadre de la présente Offre publique sont équitables au point de vue financier pour les actionnaires de la société Osiatis. Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de la présente Offre si les actionnaires minoritaires d'Osiatis ne détenaient alors pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

Paris, le 12 septembre 2013

Alban Eyssette

Sonia Bonnet-Bernard

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE

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

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

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

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

Missions d'expertise indépendante réalisées depuis le 1^{er} janvier 2012

Depuis le 1^{er} janvier 2012, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banques présentatrices	Type d'offre
mars-13	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neuflize OBC (groupe ABN)	OPRA
février-13	Supra	Supra Holding	Oddo Corporate Finance	OPR-RO
février-13	Aérowatt	JMB Energie	Palatine	OPAS
octobre-12	CFAO	Toyota Tsusho Corporation	Rothschild & Cie Banque, CA CIB	OPA
septembre-12	LaCie	Seagate Singapore International Headquarters Pte. Ltd	Morgan Stanley	OPAS
mai-12	Foncière Masséna	Masséna Property	CM CIC Securities	OPR-RO
mai-12	ActivIdentity Europe	ActivIdentity Corporation	Oddo Corporate Finance	OPR-RO
janvier-12	Infovista	Project Metro Acquco SAS (Thoma Bravo)	Bryan, Garnier & Co	OPAS
janvier-12	Société Vermandoise de Sucreries / Société Sucrière de Pithiviers le Vieil	Cristal Union et Champenoise de Gestion / Cristal Union et Vermandoise de Sucreries	CA CIB	OPAS

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

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

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

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE

Pour l'ensemble de la mission, notre rémunération s'est élevée à 150 000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Rapport de l'expert indépendant

Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
Identification des risques et orientation de la mission
Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :
• prise de connaissance des notes d'analyse sur le secteur, les deux sociétés et leurs comparables
Appréciation du contexte de l'Offre :
• compréhension du contexte de la transaction
• échanges avec le membre indépendant du Conseil de surveillance de la Société
• échanges avec l'Initiateur
Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée, incluant notamment le Contrat d'Apport et de Cession en date du 1 ^{er} juillet 2013
Prise de connaissance de la documentation comptable et financière d'Osiatis et d'Econocom
Analyse du cours de bourse des deux sociétés:
• analyse du flottant et de la liquidité
• analyse de l'évolution du cours
Mise en œuvre d'une approche de valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels :
• analyse des plans d'affaires préparés par les managements des deux sociétés
• travaux d'évaluation
• analyses de sensibilité
Mise en œuvre des méthodes analogiques :
• comparables boursiers
• recherche de transactions comparables
Obtention de lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société
Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
Note de synthèse
Revue indépendante
Rédaction du rapport

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ETUDE

- Désignation de Ricol Lasteyrie en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance d'Osiatis : 26 juin 2013
- Réunion de présentation de l'opération : 27 juin 2013
- Réunion avec l'établissement présentateur : 28 juin 2013
- Réunions avec le management d'Osiatis : 24 juillet 2013 et 21 août 2013
- Réunions avec le management d'Econocom : 25 juillet 2013 et 27 août 2013
- Réunion avec le membre indépendant du Conseil de surveillance d'Osiatis : 4 septembre 2013
- Remise d'un pré-rapport : 6 septembre 2013
- Remise du rapport définitif : 12 septembre 2013

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES

Osiatis

- Jean-Maurice Fritsch, Coprésident du Directoire
- Eric Bazile, Directeur Exécutif Finances

Membre indépendant du Conseil de surveillance d'Osiatis

- Gérard Jousset

Econocom

- Jean-Philippe Roesch, Directeur Général Groupe
- Galliane Touze, Secrétaire Général Groupe
- Sébastien Cabau, Directeur Audit Interne Groupe

Rapport de l'expert indépendant

Etablissement présentateur, Oddo Corporate Finance

- Olivier Guignon, Gérant
- Romain Attard, Associate

Avocat conseil du Conseil de surveillance d'Osiatis, BDGS

- Maître Antoine Bonnasse

Avocat conseil de Econocom, Gide Loyrette Nouel

- Maître Didier Martin

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISEES

- Informations significatives communiquées par Osiatis et ses conseils :
 - Présentation de la Société ;
 - Business plan ;
 - Documents juridiques ;
 - Contrat d'Apport et de Cession signé dans le cadre de la transaction ;
 - Projet de note en réponse relative à l'Offre de Econocom ;
- Informations significatives communiquées par les conseils de l'Initiateur :
 - Note d'information de l'Initiateur relative à l'Offre ;
- Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :
 - Rapport de valorisation ;
- Informations de marché :
 - Notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker ;
 - Données de marché : Datastream et Associés en Finance.

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

La mission a été conduite par :

- Sonia Bonnet-Bernard, diplômée d'expertise comptable et titulaire d'une Maîtrise de Sciences et Techniques Comptables et Financières de Paris Dauphine. Dotée de 25 ans d'expérience dans les domaines comptables et financiers, associée gérante de Ricol Lasteyrie depuis 1998, responsable du pôle Attestation-Evaluation, elle est membre de l'Autorité des normes comptables et vice-présidente de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) ;
- Alban Eyssette, associé, diplômé de l'ESC Toulouse et de Paris Dauphine (DESS de Finance d'Entreprise), justifiant d'une expérience de plus de 15 ans comme analyste financier et directeur de la recherche-actions, est présent chez Ricol Lasteyrie depuis 2008. Il est administrateur de la Société Française des analystes financiers (SFAF) ;
- Romain Le Théo, Manager, diplômé de Paris Dauphine (MSG Finance et 3ème cycle en Management International en partenariat avec l'American University of Washington D.C) et de Sciences Po Paris (DEA d'Economie), Il a rejoint Ricol Lasteyrie en janvier 2010 en qualité d'analyste, après avoir débuté sa carrière chez Associés en Finance en charge du secteur des télécoms et nouvelles technologies ;
- Gautier de Tilly, analyste, diplômé de l'Edhec Business School, et a intégré Ricol Lasteyrie en Mars 2011 après plusieurs expériences en Financement Structuré au sein des départements Real Estate et Leveraged Finance chez SG CIB. Au sein de Ricol Lasteyrie, il participe essentiellement à des missions d'évaluation et de conseil financier ;
- Hubert de La Baume, analyste, diplômé de l'Edhec Business School (MSc Finance d'entreprise), a eu plusieurs expériences au sein des départements de conseil en financement et Fusions & Acquisitions des banques JPH Hottinguer & Cie et Rothschild & Cie, à Paris. Il a rejoint Ricol Lasteyrie en Juillet 2013 en qualité d'analyste au sein du pôle Corporate Finance, où il participe essentiellement à des missions d'évaluation et de conseil financier.

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

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

Osiatis n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

A l'exception des accords décrits à la section 1 du présent projet de note en réponse, Osiatis n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

6 INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1 Structure et répartition du capital

A la date du présent projet de note en réponse, le capital social d'Osiatis s'élève à 16.633.400 euros divisé en 16.633.400 actions d'une valeur nominale d'un euro chacune, entièrement souscrites, libérées et toutes de même catégorie, et le nombre de droits de vote théorique s'établissait à 17.243.767 (dont 1.253.653 au titre d'actions autodétenues privées de droit de vote).

A la connaissance de la Société, selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiquées et les informations transmises par le teneur de compte, à la date du présent projet de note en réponse, le capital d'Osiatis est réparti comme suit :

Actionnaires	Répartition du capital		Répartition des droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
Econocom	8.632.555	51,90%	8.632.555	50,06%
Autodétention Osiatis	1.253.653	7,54%	1.253.653	7,27%
Public	6.747.192	40,56%	7.357.559	42,67%
Total	16.633.400	100%	17.243.767	100%

Osiatis n'a pas émis de valeurs mobilières, de droits ou de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, à son capital social, à l'exception des BSA mentionnés à la section 1.2.1 du présent projet de note en réponse.

Le nombre total d'actions propres détenues par Osiatis au 12 septembre 2013 s'élève à 1.253.653 et se décompose comme suit :

- 31.552 actions (et 560.584,39 euros en espèces) affectées à un contrat de liquidité (actuellement suspendu). Ce contrat de liquidité en date du 7 novembre 2005 est destiné à assurer la liquidité du marché de l'action par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'animation de marché et de mettre ainsi en œuvre ce projet de rachat d'actions. Ce contrat est renouvelable d'année civile en année civile par tacite reconduction. Le nombre maximal de titres pouvant être affectés au contrat de liquidité s'élève à 100.000 actions ;
- Reclassement interne : 532.228 ;
- Nantissement : 20.000 ;
- Mandat Gilbert Dupont (mandat expiré) : 669.873.

6.2 Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

6.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions

Hormis le rappel des obligations légales relatives aux franchissements de seuils, les statuts d'Osiatis ne prévoient pas de restriction statutaire relative à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

6.2.2 Accords entre actionnaires dont la société a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote

Le 19 décembre 2012, un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert a été conclu entre Monsieur Walter Butler et les sociétés WB Finance et Partenaires et Amstar Entreprises (auxquelles s'est substituée BML à la suite de l'apport par WB Finance et Partenaires et Amstar Entreprises de leurs actions Osiatis à BML) de première part, et Messieurs Robert Aydabirian et Jean-Maurice Fritsch de seconde part, vis-à-vis de la Société¹.

Ce pacte est décrit dans le document de référence d'Osiatis pour l'exercice 2012 déposé auprès de l'AMF le 30 avril 2013 sous le numéro D.13-0473, paragraphe 4.2.4.1, page 56.

Les parties au pacte ayant cédé l'intégralité de leurs titres Osiatis à Econocom, ce pacte est devenu sans objet.

Par conséquent, à la connaissance d'Osiatis, à la date du présent projet de note d'information, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote.

6.2.3 Clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital et des droits de vote d'Osiatis (article L.233-11 du Code de commerce)

A l'exception de ce qui suit, aucune clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions Osiatis et portant sur au moins 0,5% du capital et des droits de vote d'Osiatis n'a été portée à la connaissance d'Osiatis en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

Tout d'abord, la Promesse de Vente (voir note de bas de page 2 ci-avant) ayant, du fait de son dénouement lors de l'Acquisition, pris fin, Osiatis informera l'AMF conformément à l'article L.233-11 du Code de commerce.

Par ailleurs, dans le cadre du rapprochement entre Osiatis et ESR réalisé en 2012, Monsieur Jean-Guy Barboteau (en qualité de bénéficiaire) et Osiatis France (en qualité de promettant, à laquelle s'est substituée Osiatis par avenant en date du 27 décembre 2012 suite à la cession le 26 septembre 2012 par Osiatis France à Osiatis de l'intégralité de sa participation dans le capital d'Osiatis) ont signé, le 29 juin 2012, une promesse de vente conditionnelle dont les principales caractéristiques sont décrites à la section 1.3.1 de la note d'information d'Osiatis dans le cadre de l'offre publique sur ESR visée par l'AMF sous le numéro 12-468 en date du 2 octobre 2012 et disponible sur le site Internet de l'AMF(www.amf-france.org).

Cette promesse de vente conditionnelle est notamment exerçable en cas d'offre publique initiée sur Osiatis par un tiers, à laquelle le groupe Walter Butler s'est engagé ou s'engage à

¹ Voir avis AMF D&I 213C0039 en date du 8 janvier 2013.

apporter les actions Osiatis qu'il détient (ou a, préalablement au dépôt de cette offre, signé avec ce tiers un accord de cession de l'intégralité de sa participation).

L'Offre rend donc exerçable la promesse pour un nombre total de 500.000 actions Osiatis au maximum pour un prix d'exercice de 5,20 euros par action Osiatis, à compter de l'ouverture de l'Offre. Il est précisé qu'en cas d'exercice de la promesse dans le cadre de l'Offre, Osiatis a l'intention d'user de la faculté de remettre en lieu et place des actions une somme en numéraire. La promesse de vente conditionnelle sera caduque le 30^{ème} jour de négociation suivant la date de clôture de l'Offre.

6.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la connaissance d'Osiatis, à la date du présent projet de note en réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 6.1 ci-dessus.

Aucune déclaration de franchissement de seuils n'a été portée à la connaissance de la Société depuis le 19 avril 2013.

Depuis le 19 avril 2013, un certain nombre de déclarations des achats et ventes ont été effectuées, conformément aux dispositions de l'article 231-46 du règlement général de l'AMF. Elles sont disponibles sur le site Internet de l'AMF.

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

Néant, sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts d'Osiatis.

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Le FCPE Osiatis a été constitué pour l'application du plan d'épargne d'entreprise. A la date du présent projet de note en réponse, le FCPE Osiatis détient 367.000 actions de la Société, représentant 2,20% du capital.

Les droits de contrôle du FCPE Osiatis sont exercés par le conseil de surveillance du fonds qui est désigné paritairement, lequel doit se réunir pour décider d'apporter ou non les actions Osiatis qu'il détient à l'Offre.

Le FCPE Osiatis est géré par Société Générale Asset Management.

6.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

6.6.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire

Conformément aux stipulations de l'article 14 des statuts, Osiatis est dirigée par un directoire qui est composé de deux à sept membres, nommés par le conseil de surveillance de la Société pour une durée de quatre ans qui fixe également leurs rémunérations.

Le conseil de surveillance confère à l'un des membres du directoire la qualité de président qu'il peut aussi révoquer de ses fonctions de président. Le conseil de surveillance peut également désigner un vice-président dont les fonctions consistent exclusivement à présider les séances en l'absence du président. Enfin, le conseil de surveillance peut nommer, parmi les membres du directoire, un ou plusieurs directeurs généraux ayant pouvoir de

représentation vis-à-vis des tiers, qu'il peut aussi révoquer de ses/leurs fonctions de directeurs généraux.

Les membres du directoire ne sont révocables que par l'assemblée générale des actionnaires.

En cas de cessation des fonctions d'un membre du directoire pour quelque cause que ce soit, le conseil de surveillance peut choisir de pourvoir le poste vacant ou, si cela n'aboutit pas à réduire le nombre de membres du directoire en deçà du seuil légal, diminuer le nombre de membres du directoire.

A la date du présent projet de note en réponse, le directoire est composé de deux membres, à savoir :

- Jean-Maurice Fritsch, président du directoire, nommé pour la première fois dans cette fonction le 22 avril 2008 avec effet au 1^{er} mai 2008, pour une durée de 4 ans, soit jusqu'au 30 avril 2012 ; puis renouvelé le 20 mars 2012 avec effet au 1^{er} mai 2012 pour une durée de 4 ans, soit jusqu'au 30 avril 2016 ; et
- Bruno Grossi, directeur général, nommé pour la première fois dans cette fonction le 12 juillet 2010 et confirmé le 20 avril 2011 dans ses fonctions pour la durée restant à courir de son mandat de membre du Directoire; puis renouvelé le 20 mars 2012 avec effet au 1^{er} mai 2012 pour une durée de 4 ans, soit jusqu'au 30 avril 2016.

6.6.2 Règles applicables aux modifications des statuts

Conformément aux stipulations de l'article 21 des statuts d'Osiatis, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, y compris par voie de visioconférence, ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure d'un mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. Toutefois, en cas d'augmentation du capital social par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, l'assemblée générale extraordinaire statue aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée ordinaire. Quant à l'assemblée générale extraordinaire appelée à décider la transformation de la société, elle délibère aux conditions de majorité prévues à l'article L.225-245 du Code de commerce et qui diffèrent selon la forme nouvelle adoptée.

6.7 Pouvoirs du directoire, en particulier en matière d'émission, de rachat ou d'annulation d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le directoire dispose de délégations et d'autorisations en matière d'émission, de rachat ou d'annulation de titres, accordées par les assemblées générales mixtes des actionnaires des 6 juin 2012 et 5 juin 2013, dont le détail est repris ci-après :

Nature de l'autorisation	Plafond par opération	Plafond global	Date de l'assemblée	Durée de l'autorisation	Montants utilisés
Autorisation au directoire en vue de l'achat, de la conservation et du transfert par la Société de ses propres actions	Dans la limite de 10% du capital social de la Société d'un prix de 10 euros par action		5 juin 2013 (6ème réso.)	18 mois	Non utilisée
Autorisation au directoire de réduire le capital social de la Société par annulation des actions détenues en propre par la Société	Dans la limite de 10% du capital social de la Société au jour de la décision du directoire		5 juin 2013 (7ème réso.)	18 mois	Non utilisée
Autorisation au directoire de réduire le capital social de la Société par voie de rachat d'actions	1.663.340 euros		5 juin 2013 (8ème réso.)	Jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013	Non utilisée
Délégation de compétence au directoire à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au profit de catégories de bénéficiaires	1.663.340 euros	12.000.000 euros	5 juin 2013 (9ème réso.)	18 mois	Non utilisée
Autorisation au directoire de consentir des options de souscription et/ou d'achat d'actions en faveur des membres du personnel et/ou des mandataires sociaux de la Société et des Sociétés du Groupe Osiatis	500.000 titres	12.000.000 euros	5 juin 2013 (10ème réso.)	38 mois	Non utilisée
Délégation de compétence au directoire à l'effet d'émettre des actions ordinaires de la Société et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	7.500.000 euros	12.000.000 euros	6 juin 2012 (13ème réso.)	26 mois	Non utilisée

Délégation de compétence au directoire à l'effet d'émettre des actions ordinaires de la Société et des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par offre au public	7.500.000 euros	12.000.000 euros	6 juin 2012 (14ème réso.)	26 mois	Non utilisée
Délégation de compétence au directoire à l'effet d'émettre des actions ordinaires de la Société et des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par offre visée au II de l'article L.411-2 du Code Monétaire et financier	20% du capital social de la Société à la date de l'émission et par période de 12 mois	12.000.000 euros	6 juin 2012 (15ème réso.)	26 mois	Non utilisée
Délégation de compétence au directoire à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires de la société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au profit de catégories de bénéficiaires	Le nombre global des actions susceptibles d'être émises, immédiatement ou à terme, en vertu de la délégation ne peut être supérieur à 300 000		6 juin 2012 (16ème réso.)	18 mois	Non utilisée
Autorisation au directoire, en cas d'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires, de fixer le prix d'émission selon les modalités fixées par l'assemblée générale	Dans la limite de 10% du capital social de la Société par période de 12 mois	12.000.000 euros	6 juin 2012 (17ème réso.)	26 mois	Non utilisée

Autorisation au directoire, en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'augmenter le nombre de titres à émettre	Dans la limite de 10% du capital social de la Société par période de 12 mois	12.000.000 euros	6 juin 2012 (18ème réso.)	26 mois	Non utilisée
Délégation de compétence au directoire à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société	7.500.000 euros	12.000.000 euros	6 juin 2012 (19ème réso.)	26 mois	Non utilisée
Autorisation au directoire à l'effet de procéder à une augmentation de capital en vue de rémunérer des apports en nature	Dans la limite de 10% du capital social de la Société	12.000.000 euros	6 juin 2012 (20ème réso.)	26 mois	Non utilisée
Délégation de compétence au directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes		30.000.000 euros	6 juin 2012 (22ème réso.)	26 mois	Non utilisée

6.8 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire ou les dirigeants, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle d'Osiatis

Des contrats de financement prévoient une clause de changement de contrôle pour lesquels la banque concernée a fait savoir qu'elle n'entendait pas invoquer cette clause.

Par ailleurs, plusieurs contrats clients comportent des clauses de changement de contrôle dont l'exercice ne peut être exclu. Aucun client n'a cependant fait connaître à ce stade d'intention en ce sens, le risque associé apparaissant donc limité.

7 AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

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

8 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE

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

Pour le Directoire,
Jean-Maurice Fritsch, président du Directoire