

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS

initiée par :



PORTANT SUR 455.640 DE SES PROPRES ACTIONS EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL



Etablissement Présentateur et Garant



Conseil

Prix unitaire de l'Offre : 6,80 € par action

Durée de l'Offre : 29 jours calendaires

AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement :

- A la publication par l'AMF d'une dérogation à l'obligation du dépôt d'un projet d'offre publique sur le fondement des articles 234-9 5° et 234-9 6° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;
- A la publication par l'AMF de sa décision de conformité relative à l'Offre ;
- A la publication par UMANIS des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.



Le présent projet de note a été établi et déposé auprès de l'AMF
le 26 novembre 2013, conformément aux articles 231-13 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'UMANIS (www.groupeumanis.com) et peut être obtenu sans frais auprès de UMANIS – 7/9 rue Paul-Vaillant Couturier – 92300 Levallois-Perret, KEPLER CAPITAL MARKETS – 112, avenue Kleber – 75116 Paris et ATOUT CAPITAL – 164, boulevard Haussmann – 75008 Paris.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'UMANIS seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	CONDITIONS GENERALES.....	4
1.2	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE.....	4
1.2.1	Motifs de l'Offre	4
1.2.2	Répartition du capital et des droits de la vote de la Société avant l'Offre	5
1.2.3	Intentions de la Société pour les douze mois à venir	5
1.3	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	6
1.3.1	Conditions de l'Offre.....	6
1.3.2	Termes de l'Offre	6
1.3.3	Titres visés par l'Offre	6
1.3.4	Instruments financiers donnant accès au capital de la Société	6
1.3.5	Mécanismes de réduction	8
1.3.6	Modalités de l'Offre	8
1.3.7	Calendrier indicatif de l'Offre	9
1.3.8	Engagements des principaux actionnaires de la Société	10
1.3.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	11
1.4	REGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	11
1.4.1	Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel.....	12
1.4.2	Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés.....	14
1.4.3	Actionnaires non-résidents.....	15
1.4.4	Autres situations.....	15
1.5	MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE.....	16
1.6	INCIDENCE DE L'OPERATION SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOUSIERE DE LA SOCIETE	16
1.6.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	16
1.6.2	Incidence sur les comptes de la Société	17
1.6.3	Incidence sur la capitalisation boursière	17
1.7	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	18
2	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	18
2.1	PRIX DE L'OFFRE	18
2.2	METHODES D'EVALUATION ET REFERENCES ECARTEES.....	18
2.2.1	Valorisation par la méthode des comparables transactionnels	18
2.2.2	Valorisation par l'approche des objectifs de cours des analystes de recherche.....	20
2.2.3	Valorisation par méthode d'actualisation des dividendes futurs	20
2.2.4	Valorisation par la méthode de l'actif net comptable	20
2.2.5	Valorisation par la méthode de l'actif net réévalué (ANR)	20
2.3	METHODES D'EVALUATION ET REFERENCES RETENUES	21
2.3.1	Approche de valorisation par les « Discounted Cash Flow » (DCF).....	21
2.3.2	Approche de valorisation par les comparables boursiers.....	22
2.3.3	Approche de valorisation par les cours de bourse	24
2.3.4	Valorisation par l'approche des transactions récentes sur le capital	25
2.4	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX PAR ACTION OFFERT DANS LE CADRE DE L'OFFRE.....	25
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	26
4	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE.....	58
5	PRESENTATION DE LA SOCIETE INITIATRICE	59
6	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	60

6.1	L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR.....	60
6.2	LA SOCIETE PRESENTATRICE	60

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 CONDITIONS GENERALES

Le Conseil d'administration du 26 novembre 2013 de la Société UMANIS, société anonyme au capital de 2.506.025,50 euros, dont le siège social est situé 7/9 rue Paul-Vaillant Couturier – 92300 Levallois-Perret, et dont le numéro d'identification est 403 259 534 R.C.S. Nanterre (ci-après « UMANIS » ou la « Société »), a décidé de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions UMANIS (ci-après l'« Offre ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce. Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché NYSE EURONEXT - Compartiment C (code ISIN FR0010949388).

L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires d'UMANIS, réunie le 2 septembre 2013, a approuvé la deuxième résolution relative à la réduction de capital d'un montant nominal maximum de 1.320.000 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions, portant sur un maximum de 1.200.000 actions de 1,10 euros de valeur nominale et a donné délégation au Conseil d'administration.

L'Offre, au prix de 6,80 euros par action UMANIS, porte sur un maximum de 455.640 actions, soit 20,00% du capital et 13,03% des droits de vote¹ sur la base d'un nombre total de 2.278.205 actions et de 3.496.809 droits de vote de la Société.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, KEPLER CAPITAL MARKETS garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE

1.2.1 Motifs de l'Offre

L'Assemblée Générale Mixte réunie le 2 septembre 2013, a approuvé la première résolution relative au projet de transfert des titres de la Société de NYSE EURONEXT - Compartiment C vers le compartiment ALTERNEXT. Cette résolution s'inscrit dans une démarche de réduction des coûts, le système multilatéral de négociations d'ALTERNEXT offrant un cadre plus adapté à la taille et aux besoins de la Société.

Le Président, agissant sur délégation et décision du Conseil d'administration du 15 novembre 2013 de la Société UMANIS, a décidé de mettre en œuvre le transfert des titres de la Société de NYSE EURONEXT - Compartiment C vers le compartiment ALTERNEXT. Afin d'apporter une réponse favorable à la recherche de liquidité que pourrait exprimer certains des actionnaires ne souhaitant pas accompagner un tel changement de compartiment de cotation, la Société propose de racheter 455.640 de ses propres actions à un prix de 6,80 euros par action.

L'Offre constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent de céder une partie de leurs actions à un prix représentant une prime de 10,0% par rapport au cours de clôture du 25 novembre 2013 et une prime de 7,0% par rapport au cours moyen pondéré des 120 jours de négociation précédant cette date.

Elle constitue ainsi une opportunité pour les actionnaires, qui le souhaitent, de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui eu égard à la faible rotation du flottant et ce, à un prix incluant une prime sur le cours de bourse actuel.

L'Offre fait par ailleurs bénéficier aux actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur les capitaux propres par action de la Société.

¹ calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'Offre

Au 25 novembre 2013, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote*	% du capital	% du total de droits de vote*
Laurent Piepszownik - PDG	808 971	1 617 942	35,51%	46,27%
SC LP **	75 554	151 108	3,32%	4,32%
(a) Sous total concert Laurent Piepszownik	884 525	1 769 050	38,83%	50,59%
Olivier Pouligny - DG	252 498	504 996	11,08%	14,44%
SC OPY ***	100	100	0,00%	0,00%
(b) Sous total concert Olivier Pouligny	252 598	505 096	11,09%	14,44%
(a) + (b) Sous total concert Laurent Piepszownik & Olivier Pouligny	1 137 123	2 274 146	49,91%	65,03%
Auto-détention	11 742	11 742	0,52%	0,34%
Public	1 129 340	1 210 921	49,57%	34,63%
Total	2 278 205	3 496 809	100,00%	100,00%

* calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

** SC LP : Société civile contrôlée par Laurent PIEPSZOWNIK

*** SC OPY : Société civile contrôlée par Olivier POULIGNY

1.2.3 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

Stratégie et orientation en matière d'activité

La Société entend poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre qui ne sera pas remise en cause quel que soit le résultat de l'Offre.

Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

Quel que soit le résultat de l'Offre, il n'y aura pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction de la Société.

Orientations en matière d'emploi

L'Offre n'aura aucune conséquence sur l'emploi.

Actions auto-détenues

Dans le cadre de son programme de rachat d'actions, la Société détient à ce jour un nombre total de 11.742 actions propres, soit au total 0,5% du capital et 0,3% des droits de vote¹.

La Société envisage d'annuler, à la suite de la réalisation de l'Offre, en sus de celles qui auront été apportées dans le cadre de l'Offre, 11.742 actions UMANIS auto-détenues.

Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'Offre.

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

Le Président, agissant sur délégation et décision du Conseil d'administration de la Société UMANIS a décidé de mettre en œuvre le transfert de cotation des instruments financiers de la Société du marché réglementé NYSE Euronext - Compartiment C vers le système multilatéral de négociation ALTERNEXT de NYSE Euronext.

Il est rappelé qu'en cas de rachat effectif de 100% des actions visées et de l'annulation des 11.742 actions auto-détenues, les membres du Concert Laurent PIEPSZOWNIK et Olivier POULIGNY détiendront au maximum 62,80% du capital et 75,07% des droits de vote² à l'issue des opérations.

¹ et ² calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

Politique de distribution de dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la Société qui sera poursuivie de manière pragmatique en fonction des résultats de la Société, de ses perspectives et de son environnement. Il n'a cependant pas été versé de dividende au titre des résultats de l'exercice fiscal 2012.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par la Société de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce. En outre, aucune fusion n'est envisagée à la suite de l'Offre.

Retrait obligatoire, radiation de la cote

L'Offre n'aura pas pour conséquence un retrait ou une radiation de la cote.

1.3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, KEPLER CAPITAL MARKETS, agissant pour le compte d'UMANIS, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF. L'Offre est effectuée sous réserve (i) de l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et le concert formé par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et Monsieur Olivier POULIGNY, à raison de l'accroissement de leur participation en capital de plus de 2%, et (ii) du caractère définitif de la décision de dérogation obtenue.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, KEPLER CAPITAL MARKETS garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par UMANIS dans le cadre de l'Offre.

1.3.2 Termes de l'Offre

La Société propose à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 6,80 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 455.640 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L.225-207 du Code de commerce.

1.3.3 Titres visés par l'Offre

Au 25 novembre 2013, le capital de la Société est composé de 2.278.205 actions et de 3.496.809 droits de vote. Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 455.640 actions, soit 20,00% des actions et 13,03% des droits de vote composant le capital social de la Société.

1.3.4 Instruments financiers donnant accès au capital de la Société

A la date du présent projet de note d'information, le détail des instruments financiers donnant accès au capital existant figure ci-après.

Attribution gratuite d'actions

Néant

Bons de souscription d'actions et/ou d'acquisition d'actions

A la date du présent document, le détail des bons de souscription d'actions d'UMANIS susceptibles d'être exercés jusqu'à la clôture de l'Offre figure ci-après :

	2010
Date de l'assemblée	26/06/2010
Date de l'attribution	30/08/2010
Nombre de BSA maximum	240.000
Nombre de BSA attribués	14.100
Prix d'exercice	7,10 €
Période d'exercice	100% à compter du 30/08/2010 Exercables jusqu'au 29/08/2015
Total de BSA exercés	0

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

Les titulaires de bons de souscriptions d'actions qui n'auront pas exercé leurs bons de souscriptions d'actions dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'Offre bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquels ces bons de souscriptions d'actions donnent droit, conformément aux dispositions des articles R. 225-138 et R. 225-140 du Code de commerce.

Bons de Souscription de Parts de Créateurs d'Entreprise (BSPCE)

A la date du présent document, le détail des BSPCE d'UMANIS susceptibles d'être exercés jusqu'à la clôture de l'Offre figure ci-après :

	2005	2007	
Date de l'assemblée	28/06/2005	29/06/2007	
Date de l'attribution	06/10/2005	31/10/2007	16/05/2008
Nombre de BSPCE attribués	25.000	75.000	55.242
Prix d'exercice	14,225 €	10,65 €	7,15 €
Période d'exercice	90% à compter du 07/10/2005 10% à compter du 07/10/2006 Pas de limitation de durée	90% à compter du 31/10/2007 10% à compter du 31/10/2008 Exercables jusqu'au 31/10/2017	90% à compter du 16/05/2008 10% à compter du 16/05/2009 Exercables jusqu'au 16/05/2018
Total des BSPCE exercés	0	0	0

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

Les titulaires des BSPCE qui n'auront pas exercé leurs BSPCE dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'Offre bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces BSPCE donnent droit, conformément aux dispositions des articles R. 225-138 et R. 225-140 du Code de commerce.

1.3.5 Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels dans le cadre de ce type d'opération.

Ainsi, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du code de commerce.

Par conséquent, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte par NYSE EURONEXT pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction proportionnelle seront restituées aux actionnaires.

1.3.6 Modalités de l'Offre

Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, KEPLER CAPITAL MARKETS, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 26 novembre 2013 auprès de l'AMF le projet d'Offre. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro (•).

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

Conformément à l'article 231-16 alinéa 3 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par la Société. L'AMF publiera une déclaration de conformité relative à l'Offre après avoir vérifié la conformité de cette dernière avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. L'Offre sera ouverte suite à la publication par la Société des avis d'achat visés aux articles R.225-153 et R.225-154 du Code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société ainsi qu'auprès d'ATOUT CAPITAL – 164, boulevard Haussmann – 75008 Paris et de l'établissement présentateur, KEPLER CAPITAL MARKETS – 112, avenue Kleber – 75116 PARIS. Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE EURONEXT Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 29 jours calendaires.

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

L'Offre sera centralisée par NYSE EURONEXT Paris.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier auprès duquel leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leurs intermédiaires financiers, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions UMANIS inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à CACEIS CORPORATE TRUST – 14, rue Rouget de Lisle – 92862 Issy-les-Moulineaux Cedex 9, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires, sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

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

Règlement du prix – annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix (de 6,80 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre) interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par NYSE Euronext Paris.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par UMANIS dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.7 Calendrier indicatif de l'Offre

26 novembre 2013	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site de la Société Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information
10 décembre 2013	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information
11 décembre 2013	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site de la société et sur le site de l'AMF de la note d'information visée et du document « Autres informations »
12 décembre 2013	Publication des avis de rachat dans un journal d'annonces légales et au BALO conformément aux articles R225-153 et R225-154 du Code de commerce Publication d'un avis d'ouverture de l'offre par Euronext
13 décembre 2013	Ouverture de l'Offre
10 janvier 2014	Clôture de l'Offre
17 janvier 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par NYSE Euronext de l'avis de résultat de l'Offre et les conditions de règlement-livraison
20 janvier 2014	Décision du Conseil d'administration constatant la réalisation de la réduction de capital par annulation des actions rachetées
23 janvier 2014	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre

1.3.8 Engagements des principaux actionnaires de la Société

A la date du dépôt du projet d'Offre :

Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK détient directement 808.971 actions et 1.617.942 droits de vote d'UMANIS et indirectement 75.554 actions et 151.108 droits de vote d'UMANIS au travers de la société SC LP qu'il contrôle soit un total de 884.525 actions et de 1.769.050 droits de vote représentant 38,83% du capital et 50,59% des droits de vote de UMANIS.

Le concert Laurent PIEPSZOWNIK - Olivier POULIGNY détient 1.137.123 actions et 2.274.146 droits de vote représentant 49,91% du capital et 65,03% des droits de vote³ d'UMANIS.

Les membres du concert ont fait part de leur engagement de ne pas apporter leurs titres à l'Offre.

En cas de succès de l'Offre, la participation en capital de Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et du concert formé par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et Monsieur Olivier POULIGNY augmenterait de plus de 2% en moins de douze mois consécutifs ce qui les placerait en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, en application de l'article 234-5 du Règlement général de l'AMF.

Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et le concert formé par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et Monsieur Olivier POULIGNY ont demandé à l'AMF l'octroi d'une dérogation à l'obligation du dépôt d'un projet d'offre publique sur le fondement des articles 234-9 5° et 234-9 6° du Règlement général de l'AMF.

A l'exception de l'engagement décrit ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non apport à l'Offre.

³ calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

1.3.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires d'UMANIS situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de UMANIS ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, et (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.4 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (ci-après « CGI »). Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif.

Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

En application de l'article 112-1° du CGI, les sommes attribuées aux actionnaires à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont susceptibles d'être taxées à la fois comme des revenus distribués et comme des plus-values.

1.4.1 Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel

En application des articles 112, 1°, 161 alinéa 2 et 150-0 D, 8 ter du CGI, les sommes perçues dans le cadre de l'Offre par un actionnaire personne physique résidente de France sont susceptibles de relever :

(i) Du régime des revenus distribués à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de UMANIS, est égal à 1,10 euros par action ou si l'actionnaire a acquis ses titres pour un prix supérieur au montant des apports, l'imposition est égale à la différence entre le montant du rachat des droits sociaux et leur prix d'acquisition ;

(ii) Du régime des plus ou moins-values de cession de titres à hauteur de l'excédent du prix de rachat des actions apportées à l'Offre sur leur prix d'acquisition ou de souscription, diminué du montant du revenu distribué imposable.

1.4.1.1 Quote-part des sommes relevant du régime des revenus distribués

La quote-part du prix de rachat taxable comme une distribution de revenus mobiliers sera soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu, dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers, dont le taux marginal le plus élevé est actuellement de 45%, le cas échéant, à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 3% et 4%, ainsi qu'aux prélèvements sociaux sur les revenus du capital (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 15,5% actuellement).

a. Imposition sur le revenu

Cette distribution est retenue pour le calcul de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de la perception après un abattement de 40% (art. 158-3-2° à 4° du CGI).

Toutefois, un prélèvement à la source de 21% doit, en principe, être effectué par l'établissement payeur et versé au Trésor Public à titre d'acompte sur l'impôt sur le revenu de l'année 2013, qui, s'il excède le montant de l'impôt réellement dû par le bénéficiaire sur ses revenus de l'année 2013, lui sera remboursé par le Trésor Public à due concurrence de cet excédent.

Le prélèvement à la source de 21% et les prélèvements sociaux de 15,5% sont déclarés et versés au Trésor Public dans les 15 premiers jours du mois suivant le paiement des revenus distribués.

Peuvent toutefois demander à être dispensés du prélèvement à la source de 21%, les contribuables dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année précédant le paiement (soit, en l'occurrence, celui de l'année 2011) est inférieur à 50.000 euros (pour les célibataires, divorcés ou veufs) ou à 75.000 euros (pour les couples). Les contribuables susceptibles d'être dispensés du prélèvement de 21% ont dû produire à leur établissement payeur, au plus tard le 31 mars 2013, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence de l'année 2011 était inférieur aux plafonds susvisés.

Si le prix d'acquisition des titres rachetés est supérieur à la valeur des apports compris dans leur valeur nominale, afin que l'établissement payeur puisse opérer les prélèvements sur une assiette égale à l'excédent du prix de rachat des titres sur ce prix d'acquisition, l'actionnaire personne physique doit avoir justifié dudit prix d'acquisition auprès de l'établissement payeur. A défaut de justification, l'établissement payeur opère le prélèvement forfaitaire libératoire et les prélèvements sociaux sur une assiette constituée par l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports, le contribuable disposant alors de la faculté d'obtenir la restitution du surplus de prélèvements opérés par voie de réclamation contentieuse.

b. Prélèvements sociaux

La distribution effectivement perçue est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% assis sur le montant brut du dividende, sans abattement de 40%, comprenant :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu de l'année du paiement des prélèvements (revenus de 2013) ;
- 4,5% au titre du prélèvement social non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;

- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, et.
- 2% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et taxable en tant que revenu distribué peut être soumise à une retenue à la source au taux de 75% en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

c. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Il est mis à la charge des contribuables une contribution assise sur le revenu fiscal de référence tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI au taux de 3% pour la fraction de ce revenu annuel comprise entre 250.000 € et 500.000 € (500.000 € et 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune) et au taux de 4% pour la fraction dépassant 500.000 € (1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune).

En particulier, sont pris en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence les dividendes ainsi que les plus-values de cessions de valeurs mobilières.

1.4.1.2 Quote-part des sommes relevant du régime des plus-values de cession de valeurs mobilières (le régime d'imposition des plus-values décrit ci-après risque d'être modifié en cours d'année)

a. Imposition sur le revenu

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeurs mobilières sera soumise à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif, dont le taux marginal le plus élevé est actuellement de 45%, le cas échéant, à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 3% et 4%, ainsi qu'aux prélèvements sociaux sur les revenus du capital (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 15,5% actuellement).

Un abattement selon la durée de détention des actions rachetées sera appliqué à la plus-value imposable à l'impôt sur le revenu. Cet abattement est de 20% pour une détention comprise entre deux et quatre ans, de 30% pour une détention comprise entre quatre et six ans, de 40% après six ans de détention.

En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

b. Prélèvements sociaux

La distribution effectivement perçue est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% assis sur le montant brut du dividende, sans abattement pour la durée de détention.

Une fraction des prélèvements sociaux, dont le taux est de 5,1% sera déductible des revenus de l'année de leur paiement, soit des revenus de l'année 2014.

c. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Il est mis à la charge des contribuables une contribution assise sur le revenu fiscal de référence tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI au taux de 3% pour la fraction de ce revenu annuel comprise entre 250.000€ et 500.000€ (500.000€ et 1.000.000€ pour les contribuables soumis à une imposition commune) et au taux de 4% pour la fraction dépassant 500.000€ (1.000.000€ pour les contribuables soumis à une imposition commune).

En particulier, son pris en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence les dividendes ainsi que les plus-values de cessions de valeurs mobilières.

1.4.1.3 Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Pendant la durée du plan, les dividendes et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables. Le gain net réalisé dans le cadre du PEA sera soumis aux prélèvements sociaux lors de la clôture du PEA ou lors des retraits partiels, au taux applicable lors de ces opérations (le prélèvement à la source de 21% issu de l'article 117 quater du CGI ne sera pas exigible).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.4.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

L'Offre entraîne chez les personnes morales participantes la constatation :

- d'un revenu distribué égal à la différence entre le prix de rachat et le montant des apports compris dans la valeur nominale des titres rachetés ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif ;
- d'un profit (ou d'une perte) égal à la différence entre le prix de revient fiscal des titres rachetés et le second terme de la différence mentionné ci-dessus. Ce profit (ou cette perte) relèvera du régime des plus-values (ou moins-values).

1.4.2.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

L'impôt sur les sociétés est applicable au taux de droit commun, soit 33,1/3% majoré de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 € par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze mois, est inférieur à 7.630.000 € et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75%, (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 € du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15%. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

En outre, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, il est mis à la charge des redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze mois, un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros une contribution exceptionnelle égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature.

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit ou détenant des actions représentant au moins 5% du capital de la société émettrice, peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les revenus distribués par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est fixée forfaitairement et uniformément à 5% du montant desdits dividendes. Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, la fraction des sommes perçues dans le cadre de la présente Offre et relevant du régime des revenus distribués peut être soumise à une retenue à la source au taux de 75% en France prélevée par l'établissement payeur si elle est versée sur un compte ouvert à l'étranger dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 187-2 du CGI).

1.4.2.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Conformément à cet article, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime

fiscal des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a quinquies du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

1.4.3 Actionnaires non-résidents

1.4.3.1 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des revenus distribués

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables qui prévoient, pour les revenus distribués par une société française à des résidents de l'Etat contractant, soit un taux réduit de la retenue à la source, soit parfois même la suppression de cette retenue, l'opération de rachat est en principe soumise, pour l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports compris dans les titres rachetés, à une retenue à la source de 30% (article 119 bis 2 et 187-1 du CGI) lorsqu'elle bénéficie à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France. La retenue à la source s'applique sur le montant brut de la distribution, sans application de l'abattement de 40%.

Ce taux est réduit à 21% en cas de paiement à une personne physique domiciliée dans un Etat de la Communauté européenne, ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales. L'application de la retenue à la source au taux de 21% est subordonnée à la fourniture à l'établissement payeur par le bénéficiaire effectif (une personne physique non résidente), au plus tard à la date de mise en paiement des revenus, de tout document probant justifiant de sa résidence fiscale hors de France dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'EEE ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales.

Il est porté à 75% (article 119 bis 2 et 187-2 du CGI) lorsque la distribution est payée hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Il est toutefois admis que l'assiette de la retenue à la source soient constituée de l'excédent du prix de rachat des titres sur le prix ou la valeur d'acquisition, s'il est supérieur au montant des apports sous réserve (i) d'une part, que les actionnaires non résidents justifient auprès de la société qui procède au rachat de ses titres du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés et que (ii) d'autre part la société qui procède au rachat tienne à la disposition de l'administration fiscale tout document de nature à justifier du prix ou de la valeur d'acquisition des titres rachetés aux associés ou actionnaires (Bulletin Officiel des Impôts 5C-3-06 n°42 et 44).

1.4.3.2 Quote-part du prix de rachat relevant du régime des plus ou moins-values

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (article 244 bis B et C du CGI).

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la sociétés dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI).

1.4.4 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.5 MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèvera à un montant maximum de 3.208.352 euros, et se décomposera comme suit :

- 3.098.352 euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visés par l'Offre ; et
- Environ 110.000 euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais de ses conseillers financiers, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxes des autorités de marché).

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de la Société.

1.6 INCIDENCE DE L'OPERATION SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LA SOCIETE

1.6.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 25 novembre 2013, le capital d'UMANIS est divisé en 2.278.205 actions et 3.496.809 droits de vote. La répartition du capital et des droits de vote à la date du dépôt du projet d'Offre, sur la base des seules déclarations reçues par UMANIS de franchissement des seuils légaux visés au premier alinéa de l'article L233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2.2 ci-avant.

L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions apportées à l'Offre et auto-détenues dans les hypothèses d'un taux d'apport de 50% ou de 100% par les actionnaires susceptibles d'apporter leurs titres.

- **Hypothèse d'un rachat effectif de 50% des actions visées et annulation des 11.742 actions auto-détenues :**

	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote*	% du capital	% du total de droits de vote*
Laurent Piepszownik - PDG	808 971	1 617 942	39,68%	49,67%
SC LP **	75 554	151 108	3,71%	4,64%
(a) Sous total concert Laurent Piepszownik	884 525	1 769 050	43,39%	54,31%
Olivier Pouligny - DG	252 498	504 996	12,39%	15,50%
SC OPY ***	100	100	0,00%	0,00%
(b) Sous total concert Olivier Pouligny	252 598	505 096	12,39%	15,51%
(a) + (b) Sous total concert Laurent Piepszownik & Olivier Pouligny	1 137 123	2 274 146	55,78%	69,82%
Auto-détention	0	0	0,00%	0,00%
Public	901 520	983 101	44,22%	30,18%
Total	2 038 643	3 257 247	100,00%	100,00%

* calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

** SC LP : Société civile contrôlée par Laurent PIEPSZOWNIK

*** SC OPY : Société civile contrôlée par Olivier POULIGNY

➤ **Hypothèse d'un rachat effectif de 100% des actions visées et annulation des 11.742 actions auto-détenues :**

	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote*	% du capital	% du total de droits de vote*
Laurent Piepszownik - PDG	808 971	1 617 942	44,67%	53,41%
SC LP **	75 554	151 108	4,17%	4,99%
(a) Sous total concert Laurent Piepszownik	884 525	1 769 050	48,85%	58,40%
Olivier Pouligny - DG	252 498	504 996	13,94%	16,67%
SC OPY ***	100	100	0,01%	0,00%
(b) Sous total concert Olivier Pouligny	252 598	505 096	13,95%	16,67%
(a) + (b) Sous total concert Laurent Piepszownik & Olivier Pouligny	1 137 123	2 274 146	62,80%	75,07%
Auto-détention	0	0	0,00%	0,00%
Public	673 700	755 281	37,20%	24,93%
Total	1 810 823	3 029 427	100,00%	100,00%

* calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

** SC LP : Société civile contrôlée par Laurent PIEPSZOWNIK

*** SC OPY : Société civile contrôlée par Olivier POULIGNY

1.6.2 Incidence sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés d'UMANIS ont été effectués, à titre indicatif, à partir des agrégats consolidés d'UMANIS au 30 juin 2013, sur la base de l'hypothèse suivante :

- Nombre d'actions de 2.435.805 (hors actions auto-détenues et sur une base diluée) ;
- Rachat de 455.640 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 6,80 euros par action, soit un montant de 3.098.352 euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;
- Les frais liés à l'opération sont estimés à 110 K euros. Ils viennent minorer les capitaux propres part du Groupe « après rachat et annulation » ;
- L'incidence théorique de l'Offre sur les comptes consolidés au 30 juin 2013 aurait été la suivante, après annulation des actions rachetées :

En k€	Au 30/06/2013	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Nombre d'actions (hors auto-détention et sur une base diluée)	2.435.805	1.980.165
Capitaux propres part du groupe	19.757	16.659
Résultat net part du groupe	7	-103
Capitaux propres par action (€)	8,111	8,413
Résultat net par action (€)	0,003	-0,052

1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action UMANIS au 25 novembre 2013 de 6,18 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 14,1 M euros, le capital d'UMANIS étant représenté par 2.278.205 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées seraient apportées à l'Offre puis annulées au même titre que les 11.742 actions auto-détenues, le nombre d'actions d'UMANIS serait de 1.810.823 et la capitalisation boursière d'UMANIS sur la base du cours de clôture au 25 novembre 2013 de 6,18 euros s'élèverait à 11,2 M euros.

1.7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Comme indiqué précédemment, à la date du dépôt de l'Offre, le Concert Laurent PIEPSZOWNIK - Olivier POULIGNY détient 1.137.123 actions et 2.274.146 droits de vote représentant 49,91% du capital et 65,03%⁴ des droits de vote d'UMANIS. Les membres du Concert ont fait part de leur engagement de ne pas apporter leurs titres à l'Offre.

A l'exception de l'engagement décrit ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non apport à l'Offre.

2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

L'appréciation du prix par action offert dans le cadre de l'Offre a été menée à partir d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

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

Les principaux éléments de cette analyse, établie par ATOUT CAPITAL et KEPLER CAPITAL MARKETS, sont reproduits ci-après.

Le prix unitaire proposé de 6,80 € pour chaque action apportée se compare aux éléments suivants :

- actualisation des flux de trésorerie (discounted cash flow ou DCF) ;
- comparables boursiers ;
- cours de bourse ;
- transactions récentes sur le capital.

Les méthodes mettant en œuvre l'actualisation des dividendes futurs, l'actif net comptable, l'actif net réévalué, les objectifs de cours et les transactions réalisées dans le même secteur n'ont pas été retenues dans le cadre de cette Offre.

Le nombre d'actions retenu pour l'appréciation du prix de l'Offre est le nombre total d'actions non dilué compte tenu des caractéristiques des instruments donnant accès au capital, duquel, les actions auto-détenues ont été retranchées.

2.1 PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé pour chaque action est de 6,80 €.

2.2 METHODES D'EVALUATION ET REFERENCES ECARTEES

2.2.1 Valorisation par la méthode des comparables transactionnels

La méthode d'évaluation par l'analyse des transactions consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, les multiples observés sur un échantillon de transactions récentes et comparables. Ces multiples incluent généralement une prime de contrôle reflétant les synergies attendues.

Nous n'avons pas identifié de transaction suffisamment pertinente et récente au sein du secteur portant sur des entreprises de taille comparable. Par ailleurs, cette méthode n'est pas pertinente dans le cadre de cette opération qui n'induit pas de changement de contrôle et consiste uniquement en une offre de liquidité.

⁴ calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

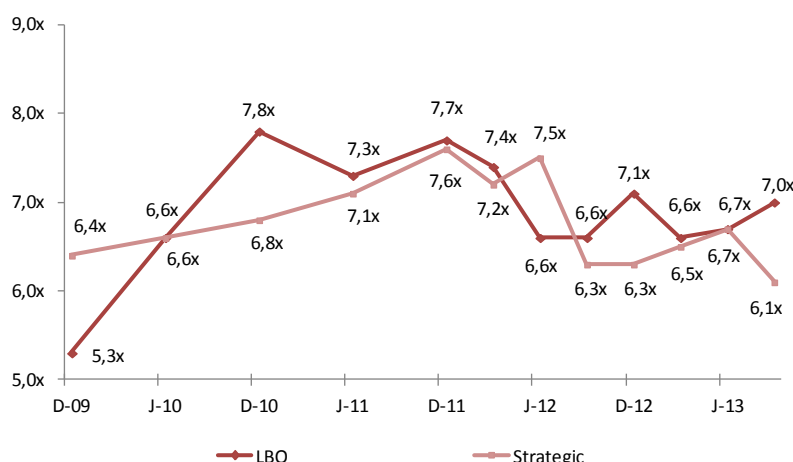
Nous avons cependant souhaité mentionner le multiple d'acquisition de la société AURA par UMANIS en janvier 2011, sans pour autant retenir ce critère pour notre approche de valorisation compte tenu :

- (i) de son caractère isolé ;
- (ii) du profil de transaction qui était une acquisition à 100% intégrant une prime de contrôle.

Multiples d'acquisition d'AURA		En K€
	Valeur des titres	11 050
+	Dette senior	3 524
-	Trésorerie nette	1 016
=	Valeur d'entreprise	13 558
	CA 2011	23 157
	EBITDA 2011	2 235
	EBIT 2011	1 966
	VE/CA	0,6x
→	VE/EBITDA	6,1x
	VE/EBIT	6,9x

Source: RFA 2011

Par ailleurs, à titre indicatif, nous présentons ci-après l'évolution de l'indice ARGOS MID-MARKET qui mesure l'évolution des valorisations des sociétés « mid market » non cotées de la zone euro. Réalisé par EPSILON RESEARCH pour ARGOS SODITIC et publié chaque trimestre, cet indice correspond à la médiane sur 6 mois glissants du multiple VE/EBITDA historique des opérations de fusions-acquisitions (acquéreurs industriels et fonds d'investissement LBO) mid-market de la zone euro :



Source : Epsilon Research – Septembre 2013

Nous pouvons observer que les multiples payés par les acquéreurs industriels ont sensiblement baissé au 3ème trimestre 2013, à 6,1x l'EBITDA. Les multiples payés par les fonds LBO ont progressé à 7,0x l'EBITDA.

A titre indicatif, le multiple d'acquisition de la société AURA par UMANIS et le multiple de l'indice ARGOS MID-MARKET font ressortir des valorisations par action négatives d'UMANIS, compte tenu du bas niveau d'EBITDA ponctuel de la Société et de son d'endettement financier.

	Acquisition d'AURA	Indice ARGOS MID-MARKET
Multiple d'acquisition (VE/EBITDA)	6,1x	6,1x
EBITDA 2013p Umanis (K€)	3 726	3 726
Valeur d'entreprise (K€)	22 603	22 729
Endettement financier net au 30/06/2013 (K€)	23 203	23 203
Intérêts minoritaires au 30/06/2013 (K€)	231	231
Valeur des titres (K€)	-831	-705
Valeur induite par action UMANIS (€)	NS	NS

Source : RFA 2011 & Epsilon Research Septembre 2013

En outre, une partie de l'acquisition de la société AURA a été réalisée par paiement en actions auto-détenues UMANIS. Ce paiement d'un montant de 400.000 € a été effectué en contrepartie d'un transfert de 56.626 actions UMANIS. A titre indicatif, cette transaction fait ainsi ressortir une valorisation d'UMANIS de **7,06 €** par action.

Paiement en actions UMANIS		En K€
	Prix de cession payé en actions Umanis	400
	Nombre d'actions Umanis attribuées	56 626
	Valeur induite par action UMANIS (€)	7,06

Source : Protocole d'acquisition d'AURA

Enfin, à titre d'information, nous n'avons pas retenu deux opérations récentes (rachat D'OSIATIS par ECONOCOM en avril 2013 et d'ALTI par AUBAY en juillet 2013) intégrant des primes liées à un changement de contrôle

2.2.2 Valorisation par l'approche des objectifs de cours des analystes de recherche

La Société n'est couverte par aucun bureau d'études depuis plusieurs années.

2.2.3 Valorisation par méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs qui seront versés par la Société, n'a pas été retenue comme une méthode de référence dès lors que le dividende n'est pas représentatif de la capacité de génération de cash-flow de l'activité, et son niveau dépend de la politique de financement et de distribution de la Société.

UMANIS n'a pas versé de dividendes au titre des 3 derniers exercices. Par ailleurs, la Société n'envisage pas, à ce stade, de proposer à l'Assemblée Générale des actionnaires de distribuer des dividendes au titre de l'exercice qui se clôturera le 31 décembre 2013.

2.2.4 Valorisation par la méthode de l'actif net comptable

La valeur comptable des fonds propres rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la société, et non de ses perspectives futures. Cette mesure est à ce titre peu pertinente dans le cas d'UMANIS.

A titre d'information, l'actif net comptable d'UMANIS au 30 juin 2013 s'élève à 19,7 M€ soit 8,71 € par action (sur la base d'un nombre d'actions hors autocontrôle de 2.266.463 actions).

Il convient de noter également que le ratio Price to Book (P/B) de l'échantillon retenu pour la méthode des comparables boursiers fait ressortir un ratio de 0,8 x.

En appliquant ce ratio à la valeur comptable des capitaux propres part du groupe d'UMANIS au 30/06/2013 (19,7 M€), la valeur théorique de la société ressort à **6,96 €** par action, représentant une valeur des capitaux propres de 15,8 M€

En x	P/B 31/12/2012
ITS Group	0,8x
Micropole	0,3x
Sqli	0,8x
Aubay	1,0x
Devoteam	1,0x
Moyenne	0,8x

Source : Sociétés, Thomson Reuters, Factset

2.2.5 Valorisation par la méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué est surtout pertinente dans le cas de holding diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs, notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation, susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate.

Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Elle n'est en revanche pas adaptée au cas présent.

2.3 METHODES D'EVALUATION ET REFERENCES RETENUES

2.3.1 Approche de valorisation par les « Discounted Cash Flow » (DCF)

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) consiste à déterminer la valeur de la Société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie qu'elle est susceptible de générer au cours de l'horizon explicite. La somme de ces flux actualisés au taux correspondant au coût moyen pondéré du capital est ensuite augmentée de la valeur résiduelle ou terminale.

• JEU D'HYPOTHESES

- Un Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC ou taux d'actualisation) déterminé sur la base de :
 - Un bêta endetté de 1,61. Le bêta « désendetté » a été obtenu à partir du bêta sectoriel (calculé par référence à la moyenne des bêtas désendettés de sociétés cotées) qui a ensuite été « réendetté » par application d'un gearing normatif de 0,72 (moyenne du gearing d'UMANIS sur la période 2009-2011) ;
 - Un taux sans risque de 2,33% au 13/11/2013 (rendement de l'OAT 10 ans Paris - *source* : Agence France Trésor) ;
 - Une prime de risque du marché de 10,25% au 13/11/2013 (*source* : Bloomberg) ;
 - La combinaison de ces trois paramètres permet de définir un coût des fonds propres de 18,8% ;
 - Un endettement net qui est estimé à 23,2 M€ au 30/06/2013 pour des fonds propres de 19,98 M€ avec la retenue d'un gearing normatif de 0,72 ;
 - Un coût de la dette à 4,39% ;
 - Un taux d'actualisation calculé d'après la méthode du coût moyen pondéré du capital (CMPC) de 12,2%.

Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)	
Endettement financier net	23 203
Fonds propres	19 988
Gearing normatif	0,72
Coût des capitaux propres $k=a+(b*c)$	18,8%
Taux sans risque (a)	2,3%
Prime de risque du marché (b)	10,3%
Bêta (c)	1,61
Taux d'intérêt de la dette	4,39%
Taux d'IS	33,3%
Coût dette	2,9%
CMPC	12,2%

- La somme des flux de trésorerie 2013 (6 mois) – 2017 actualisés sur la base (i) d'une étude des résultats financiers historiques d'UMANIS (ii) de l'étude du plan de développement proposé par le management et (iii) de retraitements effectués afin de tenir compte d'une part de l'évolution des performances financières de l'exercice en cours et de l'environnement macro-économique ;
- Un flux normatif actualisé à l'infini qui permet de déterminer la valeur terminale en s'appuyant sur les hypothèses suivantes :
 - Un taux de croissance à l'infini de 0,5% cohérent d'une part (i) avec le taux de croissance observé en fin de période de projection (ii) d'autre part avec les perspectives de croissance mondiale globale à court terme et à moyen terme ;
 - Une marge normative d'EBITDA de 7,1% correspondant à la marge d'EBITDA du Groupe avant l'opération HELICE et par ailleurs cohérente avec la marge d'EBITDA moyenne 2013 et 2014 de 6,3% des sociétés constituant l'échantillon de comparable (voir ci-après) ;
 - Des investissements normatifs représentant 1,5% du chiffre d'affaires en adéquation avec les investissements de la période de projection ;
 - Une variation de BFR identique à celle observée sur la période de projection ;

- Un taux d'imposition de 33,3% pour l'année normative. Afin de tenir compte de la valeur du reliquat de déficit reportable d'environ 3,7 M€ à fin 2017, nous avons ajouté à la valeur des fonds propres, la valeur de l'économie d'impôt liée à ce déficit reportable (économie d'impôt de 1 252 K€ actualisée sur une période de 5,5 ans, soit 665 K€).

Sur la base de ces travaux et de la sensibilité de la valorisation aux deux paramètres que sont le CMPC et la marge d'EBITDA qui génère le flux normatif actualisé, la valeur de l'action UMANIS s'inscrit dans une fourchette de valorisation comprise entre 5,43 € et 7,24 €. La valeur centrale ressort à **6,33 €** par action, représentant une valeur des capitaux propres de 14,35 M€.

Le prix d'offre de 6,80 € par action fait ainsi apparaître une prime de **7,4 %** par rapport à cette valeur.

Prix par action induit (€)

		Marge d'EBITDA normative				
		6,1%	6,6%	7,1%	7,6%	8,1%
CMPC	11,7%	5,20	6,17	7,14	8,10	9,07
	11,9%	4,86	5,79	6,73	7,66	8,60
	12,2%	4,53	5,43	6,33	7,24	8,14
	12,4%	4,21	5,08	5,96	6,83	7,71
	12,7%	3,91	4,75	5,60	6,45	7,29

2.3.2 Approche de valorisation par les comparables boursiers

La méthode dite des «comparables boursiers» vise à comparer UMANIS à des sociétés cotées de son secteur économique présentant des modèles d'activités proches. Il convient cependant de reconnaître que chaque société possède des caractéristiques financières, opérationnelles et fonctionnelles qui lui sont propres et qui sont susceptibles de générer des biais dans la comparaison.

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'UMANIS en appliquant à ses agrégats financiers les multiples moyens dégagés de l'analyse financière de l'échantillon des sociétés comparables.

• DETERMINATION DE L'ECHANTILLON DE COMPARABLES

L'analyse détaillée des caractéristiques des SSII cotées conduit à retenir l'échantillon de sociétés comparables suivant :

Nom	Effectifs	Activités
ITS Group	962	- SSII spécialisée dans les domaines des infrastructures informatiques, de l'hébergement, de la sécurité, du conseil applicatif et nouvelles technologies ainsi que de la mobilité - Chiffre d'affaires par secteur : Banque & finance (29%), service (41%), industrie (16%), services publics (14%) - Chiffre d'affaires par zone : France (99,8%), international (0,2%)
Micropole	1 300	- SSII spécialisée sur les domaines de la Business Intelligence, de l'e-Business, de l'ERP et du CIM/CRM - Chiffre d'affaires par secteur : Banque (24%), télécom (18%) industrie (17%), secteur public et utilities (11%) , commerce et distribution (10%), assurance (10%), service (5%), transport (5%) - Chiffre d'affaires par zone : France (73%), international (27%) dont Benelux et Suisse et Chine
Sqli	1 765	- SSII spécialisée dans l'accompagnement des entreprises dans la mise en œuvre de plateformes digitales - Chiffre d'affaires par secteur : Banque assurance (13,5%), industrie (28,5%), télécom (9%), service et distribution (28%), secteur public (7%), utilities (13%), transport (1%) - Chiffre d'affaires par zone : France (80%), international (20%) dont Benelux, Suisse et Maroc
Aubay	2 674	- SSII spécialisée en conseil en technologies et intégration de systèmes d'information, systèmes industriels, réseaux et télécoms - Chiffre d'affaires par secteur : Banque & finance (46%), assurance (15%), service public (12%), service & utilities (10%), télécom (9%), industrie/transport (7%), distribution (1%) - Chiffre d'affaires par zone : France (61%), international (39%) dont Italie (21%), Belgique & Luxembourg (13%), Espagne & Portugal (5%)
Devoteam	4 664	- SSII spécialisée dans l'infrastructure de système d'information - Chiffre d'affaires par secteur : Industrie & service (33%), télécom & média (30%), finance (16%), public (13%), énergie (8%) - Chiffre d'affaires par zone : France (47%), international (53%) dont l'Europe, l'Afrique du Nord et le Moyen-Orient

Informations financières des sociétés de l'échantillon

Sources : Informations financières dispensées par les Sociétés

Les sociétés KEYRUS, BUSINESS & DECISION et SOFT COMPUTING, qui ont un profil de taille et d'activité sensiblement proches d'UMANIS, n'ont pas été retenues car elles ne présentent pas d'informations financières, notamment prévisionnelles, suffisamment fiables.

• DETERMINATION DU MULTIPLE MOYEN DE L'ECHANTILLON

Les multiples de valeur d'entreprise (VE) sur le chiffre d'affaires (CA) (VE/CA), a été retenu. Ce multiple permet d'apprécier la valorisation de la Société en fonction de sa taille. Il est souvent retenu dans le cadre des travaux de valorisation des analystes et dans le cadre d'opérations industrielles du secteur des SSII.

Le multiple de VE/EBITDA, VE/EBIT, ou de résultat net (P/E) ont été écartés car ils ne permettent pas de dégager des valorisations pertinentes d'UMANIS compte tenu (i) de son profil de rentabilité ponctuellement bas et (ii) du déséquilibre actuel de sa structure financière.

Les multiples calculés à fin décembre 2013p (N) et 2014p (N+1) ont été privilégiés dans la mesure où les sociétés comparables sont essentiellement valorisées sur l'appréciation de leurs performances actuelles et futures.

En x	VE/CA	
	2013p	2014p
ITS Group	0,3x	0,3x
Micropole	0,2x	0,2x
Sqli	0,3x	0,3x
Aubay	0,4x	0,4x
Devoteam	0,3x	0,3x
Moyenne	0,31x	0,29x

Moyenne des multiples de valorisation de l'échantillon

Source : Thomson Reuters, Factset, Atout Capital, Kepler Capital Markets

L'application des multiples moyens de VE/CA2013p et VE/CA2014p de l'échantillon à la Société permet d'obtenir une valeur des capitaux propres de 13,7 M€.

Compte tenu de la différence entre la capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon de comparables et celle de la Société, une décote de taille, inspirée du modèle de Eric-Eugène Grena, est appliquée afin d'obtenir une valorisation plus pertinente.

K€	CA x VE/CA	
	2013p	2014p
Valeur d'entreprise	34 896	37 161
Dette nette	22 102	
Intérêts minoritaires	231	
Valeur de la société	13 696	
Décote	12,8%	
Valeur de la société après décote	11 937	
Prix par action induit (€)	5,27	

Détermination de la valeur de la Société par la méthode des comparables boursiers

Source : Thomson Reuters, Factset, Atout Capital, Kepler Capital Markets

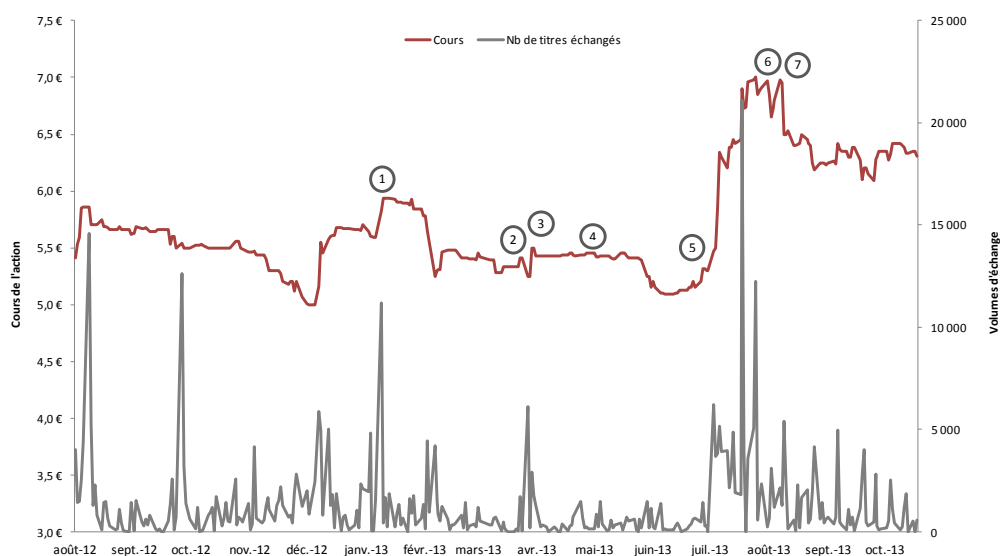
Afin de conserver la meilleure base de comparaison, il a été décidé de retirer du montant de l'endettement financier net d'UMANIS, les indemnités de fin de carrière. En effet, n'étant pas intégrées au calcul d'endettement net de chacune des sociétés constituant l'échantillon de comparable, un tel retraitement apparaît pertinent pour une comparaison à iso type de structure financière.

Notre approche de valorisation par la méthode des comparables boursiers fait ressortir une valeur théorique des capitaux propres comprise entre 10,9 M€ et 12,9 M€. La valeur moyenne des capitaux propres (après décote) ressort à **5,27 €** par action, représentant une valeur des capitaux propres de **11,9 M€**.

Le prix d'offre de 6,80 € par action fait ainsi apparaître une prime de **29,1 %** par rapport à cette valeur.

2.3.3 Approche de valorisation par les cours de bourse

Les actions de la société UMANIS sont cotées sur le compartiment C de NYSE EURONEXT Paris, sous le code ISIN FR0010949388 – UMS. A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse et des volumes traités sur le titre au cours des douze derniers mois.



Source : NYSE EURONEXT

Renvois	Evènements
①	Publication du chiffre d'affaires 2012
②	Publication des résultats 2012
③	Annonce de l'acquisition d'Hélice
④	Publication du chiffre d'affaires du 1 ^{er} trimestre 2013
⑤	Publication au BALO de l'avis de réunion préalable de l'AG autorisant le projet d'OPRA
⑥	Publication du chiffre d'affaires du 1 ^{er} semestre 2013
⑦	Publication des résultats semestriels 2013

L'approche par les cours de bourse se fonde sur la comparaison du prix d'OPRA aux cours moyens pondérés sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an d'UMANIS. La période de référence a été arrêtée au 13/11/2013.

Le tableau ci-dessous illustre les primes induites par le prix de 6,80 € par action offert dans le cadre de l'OPRA par rapport aux références de cours de bourse historique jusqu'au 13 novembre 2013 (source Euronext).

	Cours minimum sur la période	Cours maximum sur la période	Volume moyen quotidien	Rotation du capital	Cours moyen pondéré	Primes
Cours au 13 novembre 2013					6,31 €	7,8%
1 mois	6,09 €	6,42 €	903	1,0%	6,27 €	8,4%
3 mois	6,09 €	7,00 €	1 751	5,2%	6,59 €	3,2%
6 mois	5,09 €	7,00 €	1 360	8,0%	6,31 €	7,8%
12 mois	5,00 €	7,00 €	1 262	14,3%	5,96 €	14,2%

Source : NYSE EURONEXT

Le prix de 6,80 € par action offert dans le cadre de l'OPRA présente une prime variant dans une fourchette de 3,2 % à 14,2 % par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes sur des périodes variant de 1 mois à 1 an précédant la dernière cotation.

La prime sur le cours du 13 novembre 2013 s'élève à 7,8 %.

2.3.4 Valorisation par l'approche des transactions récentes sur le capital

Cette méthode permet de valoriser la Société sur la base de transactions récentes ayant eu un impact sur le capital de la Société.

• RACHATS D'ACTIONS UMANIS – EXERCICE 2012

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2012, la société de bourse Gilbert Dupont a procédé à l'achat, pour le compte d'UMANIS dans le cadre et hors cadre du contrat de liquidité, de 36.597 actions, représentant 1,58% du capital au 31 décembre 2012 à un cours moyen de 5,38 euros.

Le prix d'offre de 6,80 € par action fait ainsi apparaître une prime de **26,3** % par rapport à cette valeur.

• RACHATS D'ACTIONS UMANIS – EXERCICE 2013

Le Conseil d'administration, réuni le 16 avril 2013, a décidé de procéder à l'annulation de 37.850 actions détenues en auto détention rachetées au cours de l'exercice 2013, soit 1,63 % du capital, pour une valeur moyenne par action évaluée à son cours d'achat de 5,46 €.

Le prix d'offre de 6,80 € par action fait ainsi apparaître une prime de **24,4** % par rapport à cette valeur.

2.4 SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX PAR ACTION OFFERT DANS LE CADRE DE L'OFFRE

Sur la base des éléments de valorisations et de références présentés ci-avant, le prix proposé dans le cadre de l'OPRA fait apparaître les primes suivantes :

Méthodologie	Valeur par action UMANIS (€)	Primes/Décotes (%)
Prix d'offre	6,80	
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	6,33	7,4%
Multiples des comparables boursiers	5,27	29,1%
Analyse du cours de bourse		
Cours au 13 novembre 2013	6,31	7,8%
1 mois	6,27	8,4%
3 mois	6,59	3,2%
6 mois	6,31	7,8%
12 mois	5,96	14,2%
Opérations récentes sur le capital		
Rachats d'actions - Exercice 2012	5,38	26,3%
Rachat d'actions - Exercice 2013	5,47	24,4%

Synthèse des méthodes de valorisations

Source : Atout Capital, Kepler Capital Markets

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS

INITIEE PAR LA SOCIETE UMANIS

Destinataires :

Conseil d'Administration de la Société « UMANIS »

Monsieur Laurent Piepszownik, Président du Conseil d'Administration

Paris, le 22 novembre 2013

Eurocif

31, rue Claude Bernard

75 005 PARIS

Tél : 33 (1) 56 24 92 61

contact@eurocif.fr

Rapport d'expertise indépendante

3	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	26
PARTIE 1.	Contexte de l'intervention	28
1.1.	Contexte de l'opération	28
1.2.	Evolution récente du capital	29
1.3.	Présentation d'Eurocif	30
1.4.	Intervention d'Eurocif et déclaration d'indépendance	31
1.5.	Diligences effectuées par Eurocif	31
1.6.	Présentation d'Umanis	33
1.6.1.	Historique	33
1.6.2.	Nature et activité	34
1.6.3.	Données financières historiques consolidées	35
1.6.4.	Point sur l'acquisition d'Hélice	36
1.6.5.	Prévision de croissance et perspectives sectorielles	37
1.6.6.	Résultat du premier semestre 2013 d'Umanis et d'Hélice	38
1.6.7.	Ajustement du plan d'affaires et de la marge	39
1.6.8.	Endettement	40
1.6.9.	Fiscalité	41
PARTIE 2.	Appréciation de la valeur d'Umanis	42
2.1.	Méthodologie d'évaluation	42
2.2.	Méthodes écartées	42
2.2.1.	Evaluation par actualisation des dividendes	42
2.2.2.	Objectif de cours – Etudes d'analyste financier	42
2.3.	Méthodes retenues	42
2.3.1.	Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	43
2.3.2.	Méthode des comparables boursiers	45
2.3.3.	Méthode de référence aux cours de bourse	48
2.3.4.	Méthode de référence aux rachats d'actions	49
2.3.5.	Méthode de l'actif net comptable par les comparables boursiers	50
2.4.	Méthodes complémentaires présentées à titre indicatif	51
2.4.1.	Méthode des transactions comparables	51
PARTIE 3.	Incidence de l'opération OPRA	52
3.1.	Incidence de l'Offre sur la situation financière de la Société	52
3.2.	Incidence sur la situation des actionnaires	52
PARTIE 4.	Analyse des travaux des conseils de l'opération	53
4.1.	Méthode DCF	53
4.2.	Méthodes des comparables boursiers	54
4.3.	Méthode des cours de bourse	54
PARTIE 5.	Conclusions	55
PARTIE 6.	Annexes	56
6.1.1.	Liste des personnes contactées et/ou rencontrées	56
6.1.2.	Principales sources d'informations	56
6.1.3.	Calendrier de l'étude	57
6.1.4.	Due diligence et travaux d'expertise	57

PARTIE 1. Contexte de l'intervention

1.1. Contexte de l'opération

Umanis SA, société anonyme au capital social de 2.547.660,50 € ayant son siège social au 7-9, rue Paul Vaillant Couturier, 92400 Levallois Perret, est une société de services informatiques spécialisée en conseil, ingénierie et d'infogérance comptant près de 1000 collaborateurs et ayant une spécialité en Business Intelligence (BI), Gestion de la Relation Client (CRM), Web/IT, Infrastructures/ Production IT.

Le Conseil d'Administration d'Umanis SA (ci-dessous désignée conjointement avec ses filiales et participations, Umanis, la « Société » ou le « Groupe ») a décidé le transfert des instruments financiers de la Société sur le système multilatéral de négociations Alternext NYSE Euronext dans une logique de réduction des frais de cotation. Cette opération s'accompagne *de la mise en œuvre d'une Offre Publique de Rachat d'Actions Umanis (ci-après l'« Offre ») en vue de leur annulation, en application des articles prévus au Code de commerce.*

Ces décisions sont en effet applicables sous conditions *des articles 233-1 5° et suivants du Règlement général de l'AMF, en application des articles [L.225-204](#), [L.225-207](#) du Code de Commerce et après approbation des résolutions de l'Assemblée Générale Mixte (AGM) des actionnaires d'Umanis du 2 septembre 2013.*

Dans le cadre de cette opération, la Société propose de racheter, en vue de leur annulation, au maximum 455.640 de ses propres actions, représentant 20% du capital et 13,03% des droits de vote, au prix unitaire de 6,80 euros dans le cadre de l'Offre pour un montant maximum de 3,098 millions d'euros (hors frais).

Les motifs de l'Offre tels qu'ils nous ont été exposés par les dirigeants sont les suivants :

- La faible rotation du flottant ne permet pas d'absorber des volumes significatifs sans peser sur le cours ;
- L'Offre permet aux actionnaires qui le souhaitent, y compris les plus importants, de trouver une liquidité totale ou partielle que le marché ne leur offre plus aujourd'hui, et ce à un prix incluant une prime sur le cours de bourse ;
- L'Offre permet aux actionnaires qui ne souhaitent pas accompagner la Société dans le cadre de son transfert sur Alternext de réaliser en tout ou partie leur investissement.

Il est également mentionné que parallèlement à l'Offre la Société procédera également à l'annulation des actions auto détenues à la date de l'opération.

La Société Eurocif a été désignée en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre lors du Conseil d'Administration d'Umanis le 2 juillet 2013 et son intervention a fait l'objet d'une lettre de mission suivie d'un contrat de mission signé en date du 9 juillet 2013.

Eurocif intervient en application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF. Le présent rapport d'expertise (le « Rapport ») a pour objet de permettre au Conseil d'Administration de la Société d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre un avis motivé.

1.2. Evolution récente du capital

	Nombre d'actions				Droits de vote	
	31/12/2012	% capital	20/11/2013	%	20/11/2013	% DV
Laurent Piepszownik	808 71		808 71		1 17 42	
Société Civile LP	75 54		75 54		151 08	
(a) Sous-total Concert Laurent Piepszownik	884 25	38,2%	884 25	38,83%	1 17 69 50	50,59%
Olivier Pouligny	252 98		252 98		504 96	
Société Civile OPY	100		100		100	
(b) Sous-total Concert Olivier Pouligny	252 98	10,9%	252 98	11,09%	505 96	14,44%
Total Concert (a)+(b)	1 137 23	49,1%	1 137 23	49,91%	2 274 46	65,03%
Autodétention	27 19	1,2%	11 742	0,52%	11 742	0,34%
Public et Divers	1 151 13	49,7%	1 129 340	49,57%	1 210 21	34,63%
Total	2 316 55	100%	2 278 205	100,0%	3 296 309	100,0%

Sources : Société, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

Action de concert :

A la date du Rapport, le « Concert » constitué de Messieurs Laurent Piepszownik et Olivier Pouligny, respectivement Président Directeur Général et Directeur Général délégué d'Umanis détiennent directement et indirectement au travers de la société civile LP et de la société civile SC OPY 49,91% du capital et 65,03% des droits de vote de la Société.

Le Concert a fait part de son engagement de ne pas apporter de titres à l'Offre. En cas de succès de l'Offre, la participation en capital de Monsieur Laurent Piepszownik et du Concert augmenterait de plus de 2% en moins de douze mois consécutifs ce qui les placerait en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, en application de l'article 234-5 du Règlement général de l'AMF.

Monsieur Laurent Piepszownik et le Concert ont ainsi demandé à l'AMF l'octroi d'une dérogation à l'obligation du dépôt d'un projet d'offre publique sur le fondement de l'article 234-9 5° du Règlement général de l'AMF.

Pour information, les Dirigeants détenaient déjà au 28/09/2011 de Concert 47,79% du capital et 63,07% des droits de vote de la Société et une dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique sur le fondement de l'article 234-5 du règlement de l'AMF avait été accordée le 22 septembre 2011.

Rachat d'actions :

La Société procède depuis plusieurs années à des rachats d'actions et à leur annulation (cf. chapitre « 2.3.4 Méthode de référence aux rachats d'actions »).

Le conseil d'Administration de la société a procédé à l'annulation d'actions auto détenues à 3 reprises en 2 ans, le 22/09/11 (204.200 actions, 0,9% du capital), puis le 26/04/12 (63.600 actions, 2,67% du capital) et plus récemment le 16/04/13 (37.850 actions, 1,63% du capital).

Incidence de l'Offre sur le capital et la liquidité du titre :

L'offre pourrait entraîner une réduction du Concert et une diminution du flottant et donc de la liquidité du titre. Le flottant qui représente 50,1% du capital à la date du présent Rapport pourrait en cas de succès de l'opération suivi de l'annulation d'une part des titres apportés à l'Offre et d'autre part des 11.742 actions auto détenues se réduire à 44,2% (taux d'apport de 50%) ou à 37,2% (taux d'apport de 100%).

1.3. Présentation d'Eurocif

Eurocif est une société de droit français, créée début 2005 et immatriculée au RCS de Paris, sous le numéro 482 312 105, son siège social se situant au 31, rue Claude Bernard, 75005 Paris.

Eurocif est fournisseur de services d'expertise indépendante et d'évaluation financière, dont notamment les attestations d'équité et de services associés aux opérations de fusion acquisition, de production de rapports spéciaux stratégiques ou financiers.

Eurocif intervient dans le cadre des opérations de marché pour attester du caractère équitable de l'opération et notamment des conditions d'indemnisation des actionnaires. Eurocif intervient également auprès des dirigeants d'entreprise qui souhaitent recueillir une opinion indépendante sur les conditions d'une opération et se prémunir ainsi d'éventuelles contestations.

Eurocif met à disposition ses experts analystes, respectueux de l'objectivité et de la rigueur requises pour ces travaux. Nous intervenons également auprès des auditeurs, fiscalistes et cabinets d'avocats dans la compréhension des enjeux financiers et l'évaluation des actifs d'une société ainsi que sur des opérations de médiation et de conseil.

Nos équipes intègrent des professionnels formés à l'évaluation financière, diplômés et titulaires de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF), association qui œuvre à l'amélioration des techniques de l'analyse financière et représente la profession, au sein d'instances nationales et internationales sur les normes comptables et normes de présentation des performances.

Eurocif est membre d'associations bénéficiant d'un agrément (n°B000015) délivré par l'Autorité des Marchés Financiers en tant que CIF, membre de l'ACIFTE - anciennement AACIF - et d'une reconnaissance par l'AMF de l'exercice de l'analyse financière indépendante (CAFI, 11/04/2008).

Pour information, Eurocif n'a réalisé sur Nyse Euronext Compartiment C qu'une seule expertise indépendante depuis 2012, dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par la société Eurasia sur les titres de la société MB Retail Europe en février 2012. Eurocif a toutefois poursuivi ses activités d'expertise indépendante en dehors des opérations de marché.

Il convient de préciser qu'Eurocif est rémunérée au forfait et non en considération du succès de l'opération. La rémunération perçue par Eurocif est de 22.000 euros hors taxes. Outre la rédaction du Rapport d'expertise, la rémunération rétribue l'opinion délivrée au Conseil d'Administration sur les conditions financières de l'Offre et est indépendante de ses conclusions.

Eurocif n'est pas adhérente de l'une des trois associations d'experts créées postérieurement à l'introduction d'un titre VI sur l'expertise indépendante dans le règlement général et agréées par l'AMF mais les associations auxquelles appartient l'expert et son savoir faire sectoriel et technique garantissent un haut niveau d'intégrité dans la conduite de ce type de mission.

L'expert indépendant nommé pour cette mission est Monsieur Arnaud Fortin, Associé Gérant au sein de la société Eurocif depuis 2005. Arnaud Fortin est titulaire d'un DESS de Finance (94) et diplômé du Centre de Formation à l'Analyse Financière de la SFAF (01), membre titulaire de la SFAF et membre de l'AACIF. Arnaud Fortin bénéficie d'une grande expertise en matière d'évaluation de société de services informatiques depuis 2000, participant en outre à la rédaction d'études financières et articles sectoriels. L'expert a effectué ses travaux sur la période de juillet à novembre 2013.

1.4. Intervention d'Eurocif et déclaration d'indépendance

Eurocif intervient en application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF. Le Rapport a pour objet de permettre au Conseil d'Administration de la Société d'apprécier les conditions de l'Offre afin de rendre un avis motivé.

Nous avons établi notre rapport et effectué nos diligences, en application des dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et conformément à la recommandation AMF 2006-15 du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

Eurocif ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec la Société et ses conseils au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, de l'article 1.1 et suivants de l'instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, prise en application du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF.

Eurocif atteste de l'absence de tout lien passé ou présent connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter l'indépendance et l'objectivité du jugement porté dans le cadre de cette opération.

Eurocif atteste qu'il s'agit de la première mission pour le compte d'Umanis. De plus, Eurocif précise que la rémunération perçue sur ce projet n'est pas de nature à affecter l'indépendance du cabinet.

1.5. Diligences effectuées par Eurocif

Lors de nos travaux d'expertise indépendante, nous avons analysé et utilisé les informations, rapports et documents qui nous ont été transmis par la Société ou par ses conseils à compter de la date de notre désignation en tant qu'expert indépendant.

Nos travaux ont été réalisés en appliquant un contrôle qualité reposant i) sur un process d'élaboration défini par notre contrat de mission ii) le respect du code de déontologie interne à Eurocif iii) et une confrontation des avis avec les conseils de la Société.

Nous avons analysé les informations économiques et financières publiées ou communiquées par la Société concernant la période des exercices clos 2010-2012 ainsi que les informations disponibles du premier semestre 2013.

Des estimations de la Société pour l'année en cours ont également été fournies par la Société intégrant notamment la dernière acquisition, à savoir celle d'Hélice, annoncée en avril 2013.

Les diligences conduites depuis notre désignation ont eu pour objet d'appréhender le contexte de l'Offre et d'apprécier les conditions financières de l'Offre proposées aux actionnaires par la mise en œuvre d'une approche multicritères.

Nous avons également effectué des déplacements au siège social de la Société, afin de rencontrer ses dirigeants. Nous n'avons pas jugé utile de visiter les sites opérationnels en région et à l'étranger.

Les échanges ont porté notamment sur l'activité du Groupe et son positionnement concurrentiel ainsi que sur les conditions financières relatives à l'acquisition de Groupe Hélice et de sa filiale Hélice menée au premier semestre 2013, les facteurs de risques susceptibles d'affecter les performances attendues, les comptes consolidés historiques d'Umanis et les plans d'affaires 2013-2015 établis à différentes périodes.

Nous avons écarté le plan d'affaires de mars 2013 établi dans un contexte particulier de reprise de Groupe Hélice - à des fins d'acquisition de la cible dans des conditions favorables - et aujourd'hui trop éloigné des résultats publiés au 1S13 et attendus pour l'année.

Nous avons analysé le dernier plan d'affaires établi début août 2013 par la Société à des fins de négociations bancaires.

Ce plan d'affaires bien que récent a toutefois été préparé avant l'établissement des résultats semestriels. En conséquence, nous avons procédé à des ajustements de ce plan, en intégrant les résultats semestriels publiés le 30/08/13 ainsi que les données d'intégration de Groupe Hélice et les perspectives du marché. Nous avons ensuite confronté les résultats obtenus avec ce plan d'affaires.

Dans le cadre de notre mission, nous avons examiné différents documents et éléments d'informations émanant des conseils ou communiqués par la Société à notre demande. La liste des principaux documents, dont la plupart figurent en annexe de notre contrat de mission, est jointe en annexe du présent rapport.

Nous avons par ailleurs retenu dans notre audit :

- une analyse des performances financières et boursières historiques de certaines sociétés cotées opérant dans le secteur des services informatiques et examiné les anticipations financières des analystes sur ces sociétés.
- De manière générale, nous avons supposé, sans effectuer de vérification indépendante (ni les soumettre à une vérification indépendante), que les informations qui nous ont été communiquées par la Société et ses conseils (y compris celles qui sont publiques et mises à disposition sur les sites internet respectifs d'Umanis, de NYSE EURONEXT et de l'AMF et des Diffuseurs Professionnels d'Information Réglementée autorisés par l'AMF) sont sincères. Par conséquent, nous ne pouvons encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations reçus ou réclamés.
- Nous n'avons ni vérifié (ni fait vérifier) l'exactitude ou le caractère complet de ces informations. Nous n'avons pas non plus examiné dans nos analyses l'impact fiscal de l'apport des titres à l'Offre du point de vue de l'actionnaire. Nous nous sommes limités à vérifier la pertinence et la cohérence des données qui nous ont été communiquées.
- Compte tenu de l'activité de services de la Société, essentiellement tourné vers le capital humain, nous n'avons effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations de l'actif ou du passif de la Société et de ses filiales. Nous n'avons également réalisé aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels.

1.6. Présentation d'Umanis

1.6.1. Historique

1990	Création de la société sous le nom d'Europstat par Monsieur Laurent Piepszownik, avec comme spécialité le traitement et l'exploitation des données statistiques autour des technologies SAS, l'architecture de bases de données et la Business Intelligence.
1993-1998	Développement de la Société avec création d'une offre spécifique dédiée aux laboratoires pharmaceutiques, signature de partenariats et extension de l'offre aux technologies de l'information appliquées à la gestion de la relation client (CRM) et à l'Internet (e-business).
1998-1999	Poursuite du développement et introduction au Nouveau Marché de la Bourse de Paris le 11 décembre 1998. Investissement par croissance externe (web agency) et développement de filiales à l'étranger.
2000	Crise boursière et éclatement de la « bulle internet ». Premières difficultés financières pour la Société. Changement de nom, Europstat devient Umanis (adopté en AGE du 29/12/00) et création d'un centre de contact multi canal pour compléter l'offre CRM.
2001-2007	Réorganisation du groupe, rationalisation des process, refonte de l'organisation et recentrage sur les métiers historiques BI, CRM et Web/IT.
2009-2010	Renforcement des investissements en veille technologique, en formation, en communication, en marketing et lancement de nouvelles offres.
2011-2013	Reprise des acquisitions avec prise de contrôle i) de 100% de la Société Aura en 2011 (23M€ de chiffre d'affaires) et ii) de 51% fin avril 2013 puis 60% fin juin 2013 du Groupe Hélice et de sa filiale (39M€ de chiffre d'affaires) avec un contrôle à 100% envisagé fin 2014.

Umanis est aujourd'hui une société de conseil et d'ingénierie d'environ 1000 collaborateurs spécialisée en Business Intelligence (BI) pour plus de 60% de son activité, en Gestion de la Relation Client (CRM), en Web/IT et en Infrastructures Informatiques.

Umanis accompagne ses clients sur la globalité de leurs projets informatiques (conseil, développement, intégration, tierce maintenance applicative, infogérance et formation) selon plusieurs modes d'intervention : la prestation sur site, le forfait, en centre de services partagés et en mode SaaS.

1.6.2. Nature et activité

Evolution de la répartition du chiffre d'affaires par activité

CA par activité (M€)	2011	% CA	2012	% CA	Var 12/11
Business intelligence	56,2	69%	61,4	70%	+9%
Consulting	7,4	9%	8,5	10%	+14%
Centres d'appel	5,9	7%	6,3	7%	+8%
Contrats CRO - recherche clinique	4,7	6%	3,8	4%	-19%
Négoce de matériels informatique	7,0	9%	8,1	9%	+15%
Total	81,2	100%	88,0	100%	+8%

Source : Rapports annuels de la Société

L'activité historique d'Umanis en conseil, ingénierie et infogérance en technologies de l'information représente 88,3% des activités du groupe. Elle se répartit sur plusieurs pôles d'expertises que sont la BI, le CRM, le Web/IT, les Infrastructure et Production. Les autres activités (12,7%) intègrent la recherche clinique (CRO), le centre de contacts multi canal UMS et l'activité de recherche et développement. Umanis est un des leaders en Business Intelligence en France. La société intervient sur tous les segments technologiques : l'intégration et la fédération de données, le reporting, les requêtes, la restitution, l'analyse, les applications analytiques et le datamining. Umanis accompagne ses clients dans la mise en œuvre de leurs applications de CRM transactionnel, collaboratif et décisionnel : automatisation des processus de vente, segmentation des bases de données et ciblage, gestion et pilotage des campagnes multi canal, référentiel client, suivi des indicateurs de pilotage de la relation, scoring comportemental et modélisation prédictive.

Répartition du chiffre d'affaires par métier

CA par activité (M€)	2012
Conseil	5%
Forfait	29%
Assistance technique	26%
Infogérance applicative	28%
Infogérance d'infrastructure	11%
Cloud	1%
Total	100%

Source : Société

La société réalise près d'un tiers de ses prestations en forfait avec engagement de résultat. Le groupe est également présent dans la prestation d'infogérance pour environ 39% de son activité, activité considérée comme plus récurrente que la prestation de conseil ou l'assistance technique.

Evolution de la répartition du chiffre d'affaires par zone

CA par zone (M€)	2011	% CA	2012	% CA	Var 12/11
France	77,2	95,1%	83,0	94,3%	+8%
Europe	4,0	4,9%	3,9	4,4%	-2%
Monde (Umanis Kazakhstan)			1,1	1,2%	
Total	81,2	100%	88,0	100%	+8%

Source : Rapports annuels de la Société

Umanis réalise 94% de son activité en France. Notons toutefois une présence au Kazakhstan suite à l'acquisition d'une société de services en charge de la gestion des infrastructures informatiques d'un consortium de six compagnies pétrolières, la North Caspian Operating Company. La clientèle est constituée de grands comptes (plus de 90% du CA) et 75% des entreprises sont cotées au CAC 40. Le poids des 10 premiers diminue mais représente encore 37% de l'activité en 2012.

1.6.3. Données financières historiques consolidées

Compte de résultat clos au 31 décembre (en milliers d'euros)

	2010	2011	2012	1S2013
CHIFFRE D'AFFAIRES	54 653	81 152	88 004	50 856
Croissance du CA		48,5%	8,4%	
Autres produits	2 444	1 711	334	-
TOTAL produits d'exploitation	57 097	82 863	88 338	50 856
Croissance des produits d'exploitation		45,13%	6,61%	
Marge brute	90%	92%	92%	93%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	4 115	6 390	6 254	1 858
MARGE EBE/CA	8,1%	7,9%	7,1%	3,7%
RESULTAT OPERATIONNEL	3 702	5 812	5 503	1 807
MARGE Ebit/CA	6,8%	7,2%	6,4%	2,6%
RESULTAT FINANCIER	168	-942	-135	-369
RESULTAT AVANT IMPOTS	3 870	4 870	5 369	938
RESULTAT NET hors impact positif du CIR	1 656	3 327	2 336	71
	3,0%	4,1%	3,2%	0,1%
RESULTAT NET publié	2 666	3 698	2 385	71
Taux de marge nette	4,9%	4,6%	3,3%	0,1%
Minoritaires	9	61	50	64
RESULTAT NET part du Groupe	2 657	3 637	2 337	7
Taux de marge nette	4,9%	4,5%	3,2%	0,0%

Source : Eurocif à partir des comptes consolidés du Groupe Umanis

Bilan consolidé clos au 31 décembre (en milliers d'euros)

	2010	2011	2012	1S2013
ACTIF				
Goodwill	14 223	26 465	26 465	41 224
Immobilisations incorporelles	16	2 443	1 857	1 872
Immobilisations corporelles	311	967	1 357	7 966
Autres participations	159	159	159	159
Créances et autres actifs financiers IT	949	1 234	1 781	2 370
Impôts différés actifs	5 629	5 633	4 767	4 398
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	21 887	36 801	36 886	58 189
Stocks	0	39	24	36
Créances clients	17 756	26 567	27 556	40 511
Autres créances	5 113	5 319	5 515	8 566
Disponibilités	1 564	1 754	3 390	4 895
TOTAL ACTIF CIRCULANT	24 433	33 679	36 585	54 008
TOTAL ACTIF	45 821	70 280	72 971	112 197
Capitaux propres part du Groupe	14 059	17 477	19 325	19 757
Intérêts minoritaires	38	149	167	231
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	14 097	17 626	19 492	19 988
Provisions pour risques et charges	2 056	1 539	1 452	2 914
Provisions pour retraites	857	1 043	1 144	2 398
Dettes financières	7 590	18 177	16 757	36 921
Emprunts et dettes financières	236	11 640	9 170	21 898
Dettes financières à long terme		9 472	5 038	9 240
Dettes financières à court terme	236	2 168	4 132	12 658
Emprunts garantis sur créances clients	7 354	6 537	7 587	15 023
Dettes d'exploitation	19 197	28 595	30 139	49 367
Fournisseurs et comptes rattachés	4 138	7 792	7 440	8 226
Dettes fiscales et sociales	13 796	18 991	19 266	
Autres dettes	1 263	1 812	2 433	41 141
Autres provisions courantes	2 912			
TOTAL DETTES	26 787	46 772	46 896	86 288
Impôt différés passifs	0	697	690	609
Produits constatés d'avance	2 024	2 603	2 297	
TOTAL PASSIF	45 821	70 280	72 971	112 197

Source : Eurocif à partir des comptes consolidés du Groupe Umanis

1.6.4. Point sur l'acquisition d'Hélice

Umanis a annoncé par communiqué de presse le 3 avril 2013 son projet d'acquisition d'une participation majoritaire dans le Groupe Hélice (désignée par la suite « Hélice ») puis son acquisition effective le 25 avril 2013, à hauteur de 51% du capital. Les actionnaires historiques du Groupe Hélice ont ensuite cédé à Umanis 58 333 actions supplémentaires de Groupe Hélice, permettant à Umanis de monter à 60 % du capital et des droits de vote du Groupe Hélice.

Groupe Hélice, dont le siège social se situe à Paris est une société de services informatiques, spécialisée en conseil et ingénierie informatique (orientée production, infrastructures, infogérance, architecture systèmes et réseaux) ainsi qu'en ingénierie applicative (MOA, AMOA, développement, Tierce Maintenance Applicative). Hélice, la filiale opérationnelle détenue à 99,89% par Groupe Hélice a réalisé au 31/12/2012 un CA de 39 M€ avec 550 collaborateurs.

Nos travaux de due diligence ont porté sur l'analyse des données issues du protocole d'accord signé entre le Groupe Hélice et Umanis. Les principales conditions susceptibles d'impacter les conditions financières de l'Offre et en particulier la valeur de la société Umanis sont les suivantes :

- Augmentation de capital par création de 304.223 actions Groupe Hélice le 30/04/13 pour 2,972 M€ au profit de Umanis permettant à Umanis de détenir 51% de Groupe Hélice ;
- Respect du moratoire par Umanis avec obligation d'apurement du passif social et fiscal d'Hélice pour 5,1 M€, montant que nous intégrons à la dette d'Umanis en date du rapport ;
- Acquisition le 29/07/13 de 58 333 actions supplémentaires du Groupe Hélice pour 0,57 M€, conférant ainsi à la société Umanis 60% du capital et des droits de vote du Groupe Hélice ;
- Acquisition par Umanis auprès de Groupe Hélice de 9 actions de sa filiale Hélice (prix de 9,77 euros par action Hélice) lui permettant de détenir via Groupe Hélice 100% de la filiale Hélice ;
- Signature d'un accord et d'un pacte d'associés entre Umanis et les cédants de Groupe Hélice pour permettre à Umanis de détenir 100% du capital de Groupe Hélice avant le 31/12/14.

Principales échéances et règlements relatifs à l'acquisition d'Hélice

Etapes	Montant	% détenu	Détention cumulée
Etape 1	2 972 259 €	51,0%	51,0% au 30/06/2013
Etape 2 Option d'achat exercée	569 913 €	9,8%	60,8% au 29/07/2013
Etape 3 Option d'achat non encore exercée	2 285 789 €	39,2%	100% au 31/12/2014

Source : Eurocif à partir du protocole d'acquisition entre Umanis et Groupe Hélice

Eléments financiers issus des comptes sociaux d'Hélice et de sa holding Groupe Hélice.

au 31/12 en €	Filiale Hélice				Holding Groupe Hélice			
	2012	2011	2010	2009	2012	2011	2010	2009
Chiffre d'affaires	39 925	47 140	48 112	48 330	5 256	5 272	7 785	6 100
Résultat d'exploitation	-557	-9	-4 258	400	-4 323	-229	-393	-1 550
RCAI	-568	-60	-4 252	400	-4 607	-524	-511	-1 690
Résultat net	-609	-1 011	-3 955	390	-6 100	-2 322	-558	-1 700
Effectif moyen	522	588	621		25	32	40	36

Source : Umanis et données issues du Registre National du Commerce et des Sociétés (RNCS)

Hélice a connu de graves difficultés financières (pertes de 4M€ en 2010, 1M€ en 2011 et 0,5M€ en 2012). Compte tenu de cette situation, le groupe a été placé sous mandat auprès d'un administrateur le 3/10/12 pour 6 mois, sollicitant un moratoire pour le passif fiscal et social.

1.6.5. Prévision de croissance et perspectives sectorielles

Umanis a enregistré sur ces dernières années des performances irrégulières avec une croissance organique annuelle moyenne de +2,4% sur la période 2008-2012 et de 2,3% sur les 9 premiers mois de 2013.

Umanis	2008	2009	2010	2011	2012	Moyenne 5 ans
Croissance organique	-0,2%	-7,5%	+1,4%	+10,0%	+8,4%	+2,4%

Croissance du secteur en 2012

Le secteur dans son ensemble - incluant les services informatiques, le conseil, l'édition de logiciels et le conseil en technologie - a enregistré une croissance de 0,8% en 2012 (source Syntec numérique) après +3,6% en 2011.

Les SSII ont davantage souffert avec une croissance nulle vs +1,6% pour l'édition de logiciels. La croissance des 20 premières SSII s'établit à +0,2% sur l'année 2012 en croissance organique et périmètre constant (source IDC, mars 2013).

Ces acteurs représentent 47% du marché des services. Si le premier semestre 2012 est en croissance, le second est en recul : commandes en baisse, pression sur les prix. Le contexte économique pèse sur le budget des directions des systèmes d'information. Certains segments ont toutefois mieux résisté à la faible conjoncture : la Business Intelligence (BI) et le « performance management » sont en croissance en niveau mondial selon Gartner. Quant au CRM, il affiche selon IDC une croissance de 6 % en 2012.

Prévision 2013 pour le secteur

Les cabinets de conseil et d'études de marché affichent des perspectives prudentes pour 2013.

- Le cabinet d'analyse Forrester Research anticipe une dépense IT en retrait de 1,1% par rapport à 2012.
- Le Syntec numérique, syndicat professionnel qui compte 1.200 entreprises membres de l'écosystème numérique français, reste très prudent et ne prévoit aucune amélioration sensible du secteur en 2013 toutes activités informatiques confondues.
- L'organisation professionnelle avançait même le 11/04/13 une décroissance de l'ordre de 0,3% pour le secteur avec une évolution contrastée (voir tableau ci-dessous).

Principales estimations pour le marché français

	Taux de croissance estimé pour 2013
Editions de logiciels	+1,6%
Infogérance applicative	+1,4%
Infogérance d'infrastructure	+0,7%
Projets d'intégration	0,0%
Développement et assistance technique	-0,8%
Conseil	-2,3%
Formation et support	-3,0%

Source Syntec Numérique Conférence de Presse du 11 avril 2013

Cette évolution s'explique en partie par la baisse des carnets de commandes et des investissements et par le manque de nouveaux projets coté donneurs d'ordre, contribuant à maintenir une forte pression sur les prix.

1.6.6. Résultat du premier semestre 2013 d'Umanis et d'Hélice

Umanis a publié des résultats en retrait au premier semestre. L'Ebitda consolidé du 1S13 avec 2 mois d'Hélice est de 1,86M€, soit 3,7% du CA. Le résultat opérationnel publié ressort à 1,3M€, soit une marge Ebit/ROP de 2,6% au 1S13. Nous présentons ci-dessous les résultats avec et sans Hélice :

- **Hélice seule (hors Umanis)** affiche un Ebitda de -1,15M€ ainsi qu'un résultat opérationnel de -1,3M€ au 1S13 sur 2 mois de consolidation impactés par le poids de la masse salariale.
- **Umanis seule (hors Hélice)** affiche un Ebitda de 3M€ au 1S13 soit 6,7% (vs 7,1% en 2012), la marge Ebit ressort à 5,8%% (vs 6,4% sur l'année 2012).

Le groupe indiquait le 15/05/13 lors de la publication du CA du 1^{er} trimestre 2013 que « l'environnement économique très tendu », se traduit par « une pression forte sur les prix ». Ce constat est rappelé dans le communiqué du 14/08/13 de présentation du CA au 30 juin.

Le souhait de préserver la rentabilité, évoqué par la Société dans ses communiqués se vérifie par la maîtrise des achats consommés (6,6% du CA consolidé vs 7,8% en 2012) et des charges externes (21,4% au 1S13 vs 22% sur l'exercice 2012), aidée par la résistance du taux journalier de facturation et du niveau d'activité. En revanche ces efforts n'ont pas permis de compenser l'augmentation des frais de personnel qui représente 67,7% du CA consolidé au premier semestre 2013 dont 64,2% du CA pour Umanis seule (vs 62,6% au 1S12 et 61,1% sur l'exercice 2012).

Retraitements des résultats du 1S13 à des fins de comparaisons des exercices

Nous avons procédé à des retraitements des résultats au 30/06/13 à des fins de comparaisons avec les performances passées sur le périmètre hors Hélice et afin d'offrir une présentation plus conforme avec les normes comptables françaises en particulier sur le crédit d'impôt recherche (CIR) dont le traitement comptable IFRS à des conséquences favorables sur le résultat opérationnel¹.

Nous retraitions pas conséquent le CIR au 30 juin 2013 inscrit pour 1 011K€ en « autres produits d'exploitation » en le reclassant en produit d'impôt. Nous reclassons également en charge d'impôt la commission de montage du CIR comptabilisée en charge externe pour 296K€. Par ailleurs, nous neutralisons l'effet du redressement fiscal du CIR 2008 d'un montant de 388K€ ainsi que la quote-part de la provision pour risques prud'homaux que nous jugeons non récurrente pour 1M€.

Présentation des résultats après retraitements

Résultat en millier d'euros du 1S13	1S2013		
CA Hélice Seule (2 mois de consolidation du 1S13)	6028		
CA Umanis hors Hélice	44228		
CA consolidé du 1S13	50256		
EBITDA 1S13 consolidé	1858	3,7%	du CA consolidé du 1S13
Retraité de l'effet négatif de l'Ebitda d'Hélice	1249		
EBITDA UMANIS hors Hélice	3107		
Retraité de l'effet positif du CIR net de frais de montage	-715		
Retraité de l'effet négatif du redressement fiscal du CIR 2008	388		
EBITDA UMANIS hors Hélice hors CIR	2680	6,0%	du CA Umanis Seul du 1S13
Retraité de l'effet prud'homal non récurrent	1000		
EBITDA retraité UMANIS hors Hélice	3680	8,2%	du CA Umanis Seul du 1S13
Amortissement et dépréciation Umanis hors Hélice	-402		
EBIT retraité UMANIS hors Hélice	3278	7,3%	du CA Umanis Seul du 1S13

¹ Le traitement comptable du CIR en IFRS obéit aux dispositions de l'IAS 20 "subventions publiques". Il est classé en "autres produits et charges d'exploitation" en IFRS, comme produit d'exploitation assimilé à une subvention. En règles françaises, l'ANC, dans ses travaux du groupe "Impôts, taxes et versements assimilés" publiés en janvier 2011, prescrit la comptabilisation du CIR en diminution de l'IS.

1.6.7. Ajustement du plan d'affaires et de la marge

Nous ajustons les prévisions compte tenu des résultats semestriels en deçà des niveaux espérés.

Estimations Eurocif du chiffre d'affaires et de la marge Ebitda hors éléments de CIR

En M€	CA	EBITDA					
	2013e	2013e	%CA	1S2013e	%CA	2S2013e	%CA
Umanis	90,0	6,5	7,2%	2,7	6,0%	3,1	6,8%
Hélice	38,8	-2,5	-6,5%	-2,0	ns	-0,5	-2,6%
Proforma	128,8	3,9	3,1%	0,6	1,3%	2,6	4,0%
Umanis	90,0	5,8	6,4%	2,7	6,0%	3,1	6,8%
Hélice	26,0	-1,6	-6,3%	-1,1	-19%	-0,5	-2,6%
Consolidé	116,0	4,1	3,5%	1,5	3,0%	2,6	4,0%

*Présentation comptable en normes françaises (reclassement des éléments du CIR en charge d'impôt)

Estimation pour 2013 :

- Une marge Ebitda consolidée hors éléments de CIR de 3,5% estimée sur l'année (4,4% avec CIR) soit 4,1M€ dont 1 531 k€ au premier semestre hors CIR et 4,0% estimée au second semestre 2013, en amélioration par rapport au premier;
- Une marge opérationnelle annuelle consolidée hors éléments de CIR de 2,8% (ROP de 3,2M€) dont 1,9% au 1S13 (980 K€ hors éléments de CIR) et de 3,0% estimée au 2S13, en amélioration par rapport au premier;

Estimation pour 2014 :

- Une poursuite du redressement de la marge Ebitda consolidée à 5,81% vs 6,5% pour le plan d'affaires Umanis d'août 2013 hors éléments de CIR
- La direction ne prévoit pas de retour à l'équilibre pour Hélice avant le 3T2014. Cette prévision semble réaliste compte tenu des éléments connus et des efforts de redressement prévus. Umanis est conscient des difficultés d'intégration d'Hélice mais les mesures de redressement devraient valider ce retour à l'équilibre (abandon de loyers d'immeubles, départ de l'ancienne équipe dirigeante du Groupe Hélice, migration du SI comptable d'Hélice).

Présentation des écarts et révisions par rapport au dernier plan d'affaires

Ajustement des prévisions	2013 M€	2014 2014e	2015 2015e
Chiffre d'affaires			
Plan d'affaires Août 2013 conso.	117,1	144,1	156,6
Révisé Eurocif conso.	116,0	132,7	136,6
Révisé Eurocif proforma	128,8	132,7	136,6
EBE			
Plan d'affaires Août 2013 conso.	7,6	12,4	15,0
Révisé Eurocif conso.	4,1	7,7	8,7
Révisé Eurocif proforma	3,9		
Résultat opérationnel			
Plan d'affaires Août 2013 conso.	4,6	9,3	12,5
Révisé Eurocif conso.	3,2	6,8	7,8
Révisé Eurocif proforma	3,0		

*Présentation conforme aux normes comptables françaises (hors éléments relatifs au Crédit Impôt Recherche)

1.6.8. Endettement

Evolution de l'endettement consolidé d'Umanis

Au 31/12 (en millions d'euros)	2010	2011	2012	30/06/13
Trésorerie	1,56	1,75	3,39	4,90
Dettes financières (court, moyen et long terme)	7,59	18,18	16,76	21,90
Dettes financières nettes publiées	6,03	16,42	13,37	17,00 ⁽¹⁾
Fonds propres	14,10	17,63	19,99	19,99
Gearing	43%	93%	67%	85%

(1) dont dette relative à l'option d'achat pour un contrôle à 100% d'Hélice pour 2,8 M€ (application de la norme IAS 32)

Umanis a fortement accru son endettement avec le rachat d'Aura (2011) et d'Hélice (2013). La situation au 30 juin appelle quelques commentaires :

- L'acquisition d'Hélice a pour effet d'augmenter l'endettement au 30/06/2013 et aura un impact en termes de sortie de cash en 2014 compte tenu des conditions de règlements.
- Cet endettement intègre en effet les décaissements futurs admis dans le cadre de la montée au capital d'Hélice pour un contrôle à 100% (application de la norme IAS 32).
- La trésorerie au 30/06/2013 intègre 3,6M€ versé par l'administration fiscale au titre du CIR 2009. Ce montant est considéré en comptabilité comme une avance de trésorerie tant que l'Administration fiscale n'a pas procédé à sa vérification.

Impact de l'acquisition d'Hélice sur l'endettement d'Umanis au 30 juin et ajustement

Estimation de la dette et des principaux mouvements financiers (en M€)	30/6/13
- Disponibilités	4,9
+ Dettes financières avant intégration d'Hélice	16,1
Dettes nettes hors acquisition d'Hélice	11,2
+ Dette d'acquisition de 1% d'Hélice	
Règlement d'un quart du montant au 30 avril 2013	0,74
Règlement du solde en 3 tranches de 743K€ au 30 avril 2014, 2015, 2016	2,23
+ Règlement en numéraire pour 10% d'Hélice au 30 juin 2013	0,57
+ Option d'achat du solde (39%) pour un contrôle à 100% d'Hélice en 2014	2,29
Coût d'achat et option d'achat d'Hélice hors dettes d'exploitation	5,83
Endettement financier net publié	17,0
Dette liée au moratoire sur le passif social et fiscal d'Hélice	5,1
Endettement financier net ajusté	22,1
Fonds propres	20,0
Taux d'endettement (gearing)	111%

Options retenues pour l'évaluation de l'endettement au 30 juin

- Nous intégrons à la dette au 30 juin la dette liée au moratoire sur le passif social et fiscal d'Hélice pour 5,1M€. Ce montant en dépit de son rattachement aux dettes d'exploitation est à considérer comme dette financière et constitue une dette certaine dont le règlement même décalé devrait se traduire par une sortie de trésorerie à horizon 2014.
- En revanche, nous ne jugeons utile de retenir en dette financière les 15M€ « d'emprunts garantis sur créances » du contrat d'affacturage. Cette dette d'exploitation bénéficie d'une contrepartie à l'actif en « créances clients » mobilisées. Le factor effectue une retenue de garantie de 5% au titre du financement, un pourcentage faible qui témoigne de la qualité des créances en portefeuille et donc de l'absence de risque sur le montant mobilisé.

En conclusion, l'endettement ajusté atteint 22,1M€, soit un gearing de 111% au 30 juin 2013.

1.6.9. Fiscalité

• Rapprochement de la charge d'impôt et du résultat avant impôt

L'application de la norme IAS 12 a pour effet d'exclure les charges opérationnelles d'impôt des agrégats Ebit et Ebitda en les présentant en charge d'impôts sur les résultats.

Présentation des éléments comptabilisés en charge d'impôt au niveau du résultat

Comptes consolidés	2010	2011	2012	1S13 retraité	2013e
RESULTAT AVANT IMPOTS	3 370	4 370	5 369	1 752	2 153
Impôt théorique sur la Société	-528	-1 623	-1 623	-822	-718
Contribution sur la Valeur Ajoutée (CVAE)	526	-921	-982	-463	-1 256
Crédit d'impôt compétitivité et emploi (CICE)	0	0	0		966
Crédit d'impôt recherche (CIR) net de frais	1 010	371	50	715	715
Déficit fiscal imputable sur impôts actifs)	0	965	975	181	500
Autres produits (+) ou charges (-)	-2 112	36	-803	33	-388
Charges d'impôts	-1 104	-1 372	-2 583	-356	-180
Taux d'impôt effectif	31,1%	24,1%	47,2%	20,3%	8,4%
Taux d'impôt théorique	13,6%	33,3%	33,3%	46,9%	33,3%
RESULTAT NET hors impact positif du CIR	1 556	3 327	2 836	681	1 258
Taux de marge nette	3,0%	4,1%	3,2%	1,3%	1,0%
RESULTAT NET publié	2 566	3 598	2 886	1 396	1 973
Taux de marge nette	4,9%	4,6%	3,3%	2,7%	1,5%

* Retraitement du CIR en charges d'impôt (normes comptables françaises)

La reconstitution de la charge fiscale intègre :

- un taux d'impôt théorique de 33,33% conforme avec les exercices écoulés ;
- la Contribution à la Valeur Ajoutée de l'Entreprise (CVAE) considéré par Umanis comme un impôt sur le résultat au regard de la norme IAS 12 ;
- le déficit fiscal imputable sachant que le cumul des impôts différés activés nets est de 3,79M€ au 30/06/13 vs 4,1M€ au 31/12/12. Umanis estime pour cela les éléments lui permettant de conclure ou non sur la probabilité d'utiliser dans le futur des déficits reportables.
- le montant de redressement fiscal de 397K€ au titre du CIR de l'exercice 2009 ;
- ainsi qu'une estimation 2013 du Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE) ;
- le Crédit d'Impôt Recherche (CIR) dont celui du 1S13 de 1,011 M€ de CIR net de 296 K€ de frais de montage que nous reclassons en charge d'impôts. Notons que le CIR comptabilisé au 30/06/12 correspondait à l'intégralité du CIR de l'exercice. Nous estimons qu'il en sera de même en 2013.

• Problématique du Crédit d'Impôt Recherche

- Sur la base du contrôle fiscal du CIR 2008, la Société a estimé que le montant de 1M€ présente un caractère récurrent, susceptible d'être retenu en comptabilisation pour les prochains exercices.
- N'étant pas en mesure d'estimer le CIR qui sera accordé par l'Administration fiscale sachant que les contrôles sur les CIR 2009, 2010 et 2011 sont en cours, les auditeurs ont retenu un niveau de CIR « récurrent » en proportion du CA de l'année de référence du CIR, soit 1,2% du CA nets de frais de montage d'après nos calculs. Cette prudence comptable est justifiée après la mise en garde de la Cour des Comptes (rapport de juillet 2013) sur « l'utilisation abusive du CIR dans le secteur informatique » et « la mise en place d'un plan spécifique de contrôle de l'éligibilité du CIR » par la Direction des Vérifications Nationales et Internationales sur des projets informatiques.

Présentation indicative des CIR demandés pour les précédents exercices

En milliers d'euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CIR demandés au titre d'Umanis seul	1 099	3 633	3 738	4 055	4 578	
CIR demandés au titre d'Aura		1 266	869	414		
Créance détenue par Hélice au titre du CIR				140	230	
CIR comptabilisés au 1S						1011
Avance de trésorerie au titre du CIR						3 633
Frais de montage de CIR versés au titre des CIR 2009, 2010, 2011						-2 429

PARTIE 2. Appréciation de la valeur d'Umanis

2.1. Méthodologie d'évaluation

Conformément aux recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers, le présent Rapport respecte le principe de l'analyse multicritères dans le cadre de l'appréciation du prix d'Offre.

2.2. Méthodes écartées

2.2.1. Evaluation par actualisation des dividendes

Cette méthode d'évaluation consiste à actualiser les dividendes prévisionnels. Elle est pertinente dans le cas de sociétés qui poursuivent une politique de distribution régulière et qui dispose d'une visibilité sur leurs résultats. Cette méthode n'apparaît pas pertinente dans la mesure où la société n'a fait l'objet d'aucune distribution de dividende ces dernières années. La Direction nous a confirmé lors d'un entretien le 25 juillet 2013 qu'aucun dividende n'a été versé sur la période 2007-2012 et qu'aucune distribution n'est prévue et ce afin de respecter les covenants bancaires de la dette sénior contractée à l'occasion de l'acquisition d'Aura (montant de la dette d'acquisition de 11,7M€) en janvier 2011.

2.2.2. Objectif de cours – Etudes d'analyste financier

Etant donnée l'absence d'étude financière sur la valeur, et par conséquent d'objectif de cours sur le titre Umanis, cette méthode n'a pas été retenue. Nous signalons cependant au lecteur que la Société a signé un contrat de liquidité sur la période 2012-2013 avec la Société de bourse Gilbert Dupont, spécialisée dans les small et mid caps mais que pour autant aucune analyse financière n'a été portée à notre connaissance.

La Société n'a établi ces dernières années aucun plan de communication à destination de la communication financière, ni organisé de réunions investisseurs à l'occasion de la publication des comptes annuels et semestriels dans le cadre des événements organisés par la Société Française des Analystes Financiers (SFAF), de one to one ou de réunions presse.

2.3. Méthodes retenues

- Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie,
- Méthode des comparables boursiers,
- Méthode en référence aux cours de bourse,
- Méthodes en référence aux rachats d'actions,
- Méthode de l'actif net comptable par les comparables boursiers.

2.3.1. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie

Cette méthode appelée « Discounted Cash Flow » ou DCF consiste à prendre en compte les perspectives de développement d'une société en actualisant ses cash-flows futurs, déduction faite des investissements nécessaires à son exploitation. La valeur de la société est calculée après déduction de l'endettement et des minoritaires à la date de l'évaluation. Cette méthode prend en compte l'ensemble des moyens et ressources liés à l'exploitation prévisionnelle.

Estimation des flux sur la Période

Eurocif a conduit son analyse à partir du dernier plan d'affaires établi par la Société et révisé après publication des résultats du premier semestre 2013. Nous avons ajusté les prévisions à la baisse afin de tenir compte notamment de l'effort nécessaire au redressement d'Hélice et du contexte difficile de marché. Les flux calculés sont donc fondés sur le plan d'affaires révisé jusqu'en 2015 complété d'une prolongation du plan d'affaires à un niveau normatif.

Notre DCF intègre 100% des flux d'Hélice ainsi qu'une dette financière au 30/06/13 tenant compte du scénario de contrôle à 100% d'Hélice et des règlements ultérieurs associés.

Afin d'intégrer dans l'évaluation le potentiel de croissance des activités de la Société, nous avons retenu une longue période de 8 années de prévisionnel (2013-2021), ce qui limite la dépendance de la valorisation par DCF à la valeur terminale, en réduisant le poids de cette dernière. Cette approche est d'ailleurs à rapprocher des horizons d'investissement retenus dans le private equity.

Estimations 2013-2015

Nous avons retenu :

- Une croissance organique positive de respectivement 3% en 2014 et 2015,
- une marge Ebitda de respectivement 3,1%, 5,8% et 6,4% hors CIR pour 2013, 2014 et 2015, soit une amélioration cohérente avec le redressement attendu d'Hélice en phase d'intégration,
- Une utilisation du report fiscal déficitaire jusqu'en 2015,
- Une utilisation du CIR jusqu'en 2015 conforme aux indications des auditeurs sur le pourcentage retenu en proportion du CA soit 0,665 M€ en 2014 et 0,974 en 2015 M€ net de frais de montage.

Estimation 2016-2021 et au-delà

Nous avons retenu :

- Une croissance de 2,5% du chiffre d'affaires à périmètre constant sur la période 2016-17 puis dégressive avec +2% en 2018 et 2019 ; +1,5% sur la période 2020 à 2021 puis 0,5% au delà.
- Une marge Ebitda de 7%, stable sur 2016-2021, parmi les meilleures du secteur puis une valeur normative d'Ebitda de 6,5% en 2021 et au-delà pour le calcul de la valeur terminale.
- Le besoin en fonds de roulement est fixé sur la base d'un ratio de 13 jours de chiffre d'affaires et sa variation en deçà de 0,2% sur la période de projection.
- Charges d'Impôt : Certains bureaux d'analyse excluent de leur méthode de calcul les éléments exceptionnels et les mesures fiscales temporaires. Nous partageons cette approche mais retenons les mesures à caractère « structurel » et excluons celles à caractère « provisoire ». Ainsi, nous retenons de manière structurelle, la Contribution à la Valeur Ajoutée de l'Entreprise (CVAE) qui remplace la taxe professionnelle depuis 2010 ainsi que le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE) en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2013, cette dernière devrait selon nous perdurer au moins 5 ans afin d'alléger le coût des salaires en deçà de 2,5 fois le Smic.
- Nous limitons l'horizon d'intégration des dispositifs fiscaux favorables tels que le CIR à compter de 2016 compte tenu du risque qui pèse sur l'avance de trésorerie déjà perçue au titre du CIR 2009 rectificatif (3,6M€) et des réformes attendues sur le dispositif en application des recommandations de la Cour des Comptes et la surveillance particulière de la R&D sur les projets informatiques. Nous mentionnons à titre d'exemple l'abaissement du seuil à 30% des dépenses de R&D, l'abaissement du montant forfaitaire des frais de fonctionnement susceptible de réduire l'assiette du CIR...).

Paramètres retenus pour le DCF :

Détermination du taux d'actualisation :

Compte tenu de l'activité essentiellement française (94% du CA d'Umanis), nous appliquons un taux moyen sans risque de 2,99% issu d'une moyenne mensuelle (source Banque de France- octobre 2013) de l'OAT 10 ans à 2,35% et de l'OAT 30 ans à 3,45% pour tenir compte de l'horizon long terme du DCF. Nous retenons également une prime de risque de 7%, moyenne retenue par les banques depuis 2010 (6,9 % en 2010, 6,7 % en 2011 et 7,5 % en 2012) dans leurs opérations.

Détermination du beta :

Nous appliquons un beta (β) deleveragé de 1,3 pour la Société. Ce β est calculé sur la base d'un β sectoriel de 1 (source A.Damodaran) calculé sur des grandes sociétés françaises du même secteur et d'un beta spécifique qui tient compte notamment d'une pondération de différents risques tels que la taille, la concurrence, la pression sur les prix, le manque de liquidité du titre et de pénalités en cas de non respect des covenants sur la dette senior. Ce β désendetté de 1,3 est également identique au β désendetté ajusté du niveau de cash. Notre β endetté ressort à 2,26 compte tenu du niveau d'endettement élevé au 30/06/13.

Coût de la dette :

Nous appliquons un coût de la dette de 5,5% en rapport avec les intérêts financiers induits, diminué d'un taux d'IS normatif de 33% appliqué au coût de la dette. Cette approche est valide dans notre modèle puisque nous excluons l'utilisation du report fiscal déficitaire au-delà de 2016. Son maintien dans le modèle DCF aurait nécessité en contrepartie une forte baisse du taux d'IS normatif.

Coût moyen pondéré du capital :

Nous obtenons un coût moyen pondéré du capital de 11,0%, le niveau élevé d'endettement, gearing supérieur à 100% des fonds propres, associé au faible taux d'intérêt compense plus que largement le coût élevé des capitaux propres dans le cadre de l'application de la méthode.

Détermination de la valeur terminale :

Nous avons retenu une valeur terminale fixée sur la base d'une marge Ebitda de 6,5% à laquelle nous appliquons 0,7% d'amortissements et provisions pour obtenir un EBIT de 5,8%. Cette valeur est déterminée en application de la formule de Gordon Shapiro qui capitalise le flux final à un taux égal à la différence entre le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini. Notre valeur terminale représente ainsi 47% de la valeur d'entreprise.

Croissance à l'infini :

Nous prenons pour hypothèse un taux de croissance à l'infini de 0,5%, en phase avec la croissance organique estimée pour 2013 et compte tenu de la forte sensibilité du modèle au taux de croissance qui a tendance à surévaluer la part de la valeur terminale dans la valorisation globale, dépassant bien souvent l'horizon d'investissement de l'actionnaire investi sur les marchés financiers et dans le cadre d'opération de private equity.

Valorisation par action dilution partielle		Coût moyen pondéré du capital				
		10,5%	10,8%	11,0%	11,3%	11,5%
Croissance à l'infini	-0,5%	6,6	6,2	5,8	5,5	5,2
	0,0%	6,9	6,5	6,1	5,8	5,4
	0,5%	7,2	6,8	6,45	6,1	5,7
	1,0%	7,6	7,2	6,8	6,4	6,0
	1,5%	8,1	7,6	7,2	6,8	6,4

Dilution partielle de 2,95%, soit 2 347 547 actions après exercice des BSPCE à 7,15€ et BSA à 7,1€

Résultat : La DCF fait ressortir une valeur comprise entre 6,1 € et 6,8€ selon la sensibilité de la valeur par action à la croissance à l'infini et au taux d'actualisation, avec une valeur centrale de 6,45 €

2.3.2. Méthode des comparables boursiers

Cette approche consiste à déterminer la valeur de la société en appliquant à ses agrégats financiers les plus pertinents des multiples d'évaluation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de croissance, de rentabilité et de structure financière. Nous avons jugé utile d'intégrer plusieurs valeurs du même secteur proches des activités de la Société.

Nous avons ainsi retenu les sociétés appartenant au secteur des services informatiques et opérant sur les secteurs d'activité d'Umanis (CRM, business intelligence, intégration de SI, conseil). Elles sont au nombre de 10, réparties en deux groupes de sociétés (grandes SSII et tailles comparables à Umanis) afin de constituer une base suffisamment élargie pour éviter une trop forte variation des indicateurs.

Société CA 12 M€	Chiffre d'affaires par activité, secteur, zone géographique
Sopra Group 1 216,7	- Activités : Conseil (6%), Projets (15%), assistance technique (28%), outsourcing (30%), solutions applicative (21%) - Secteurs : Service (20%), services financiers (32%), secteur public (15%), industrie (16%), télécoms (10%), distribution (5%) - Zones : France (65%), international (35%) dont Uk (6,6%), Espagne (5,6%), Italie (3,5%)
Groupe Steria 1 827,2	- Activités : Conseil, intégration de système (43%), maintenance applicative (16%), gestion d'infrastructures (30%), BPO (11%) - Secteurs : Finance (23%), secteur public (39%), énergie, utilities, telco, transport (30%), autres (8%) - Zones : France (33%), international (67%) dont Uk (40%), Allemagne (13%), autre Europe (14%)
Osiatis 309,3	- Activités : Services aux infrastructures (infogérance, conseil, intégration) et nouvelles technologies (applicatif, TMA) - Secteurs : Bancassurance (15%), distribution (19%), industrie (18%), secteur public (22%), énergie transport (20%)... - Zones : France (90%), international (10%) dont Autriche, Belgique, Luxembourg, Espagne, Pays Bas
Aubay 190,4	- Activités : Conseil en technologies et intégration, conseil, TMA, infogérance, conduite de projet et R&D externalisée - Secteurs : Banque (46%), assurance (15%), administration (12%), service (10%), télécom (9%), industrie/transport (8%) - Zones : France (61%), international (39%) dont Italie (21%), Belgique & Luxembourg (13%), Espagne & Portugal (5%)
Sqli 158,1	- Activités : Stratégie digitale (entreprise collaborative, poste de travail, solutions métier, intégration de S.I...) et performance business (e-commerce, marketing digital & social, mobilité, ecommunication...) - Secteurs : Banque assurance (13,5%), industrie (28,5%), télécoms (9%), service, distribution (28%), utilities (13%)... - Zones : France (80%), international (20%) dont Benelux, Suisse
Business & Decision 221,9	- Activités : Conseil et intégration de systèmes, business Intelligence (BI), Relation clients (CRM), e-business et EIM - Spécialités : E-business (20% CA), CRM (16%), BI (64%) - Zones : France (53%), international (47%) dont Benelux (17%), Us (15%), Suisse (8%) et Uk (3%)
Micropole 119,6	- Activités : Conseil, formation, développement et intégration de solutions en BI, E-Business, CRM et ERP - Secteurs : Banque assurance (31%), distribution (10%), industrie (17%), télécoms (15%), secteur public (9%), autres (6%) - Zones : France (73%), international (27%) dont Benelux et Suisse ainsi qu'une ouverture en Chine
ITS Group 93,0	- Activités : Conseil AMO, gestion des infrastructures sur site et infogérance outsourcée et hébergement - Activités : Gestion des infrastructures sur site (71% CA), hébergement infogérance (15%), conseil AMOA (7%), autres (7%) - Zones : France (99,8%), international (0,2%)
Keyrus 153,3	- Activités : intégration et MOE (78% CA), hébergement et infogérance (15%), autres (7%) : édition de logiciels, formation... - - Spécialités : business intelligence et e business - Zones : France (67%), international (33%) dont Europe (18%) et autres pays (15%)
Soft Computing 35,6	- Activités : Conseil spécialisée en Gestion de la Relation Client (CRM), Big Data et Digital - Spécialités : CRM Gestion de la Relation Client (51%), e-business (22%), Performance - business intelligence big data (27%) - Secteurs : Bancassurance (45%), industrie (7%), distrib. e-commerce (26%), télécom (6%), Service (13%), transport (3%)

Source : Eurocif, sociétés

Notons que les sociétés retenues étaient déjà mentionnées dans l'environnement concurrentiel d'Umanis en 2007, en page 26 de son document de référence, à l'exception d'Aubay. Sopra est la plus grande de l'échantillon a réalisé l'acquisition de Valoris en 2004, SSII directement concurrente d'Umanis, en particulier dans l'activité CRM.

Critères	Sopra	Steria	Osiatis	Aubay	Sqli	Business & Decision	Micropole	ITS Group	Keyrus	Soft Computing	Umanis
Pays	France	France	France	France	France	France	France	France	France	France	France
Chiffre d'affaires 2012 (M€)	1 217	1 827	309	190	158	222	120	93	153	36	88
SSII	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Zone France	65%		90%	61%	80%	53%	73%	99,8%	67%		94%
Market cap au 15/11/13	827	474	181	89	52	29	21	25	19	14	14,4
Var % du 01/01 au 15/11/13	+42%	+4%	+101%	+34%	+94%	3%	-20%	-2%	-4%	+59%	+26%
Market cap < 100M€				x	x	x	x	x	x	x	x
Conseil	x	x				x	x	x			x
BI	x	x				x	x		x		x
ebusiness	x	x			x	x	x		x		x
CRM	x	x		x		x	x			x	x
Autres services info.	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Secteurs											
Banque assurance	32%	23%	15%	46%	14%	nc	31%	nc	nc	45%	30%

Source : Eurocif, sociétés et base de données financières

Notre approche comparative retient à la fois :

- des ratios historiques (2011 et 2012) afin d'intégrer les valorisations des sociétés les plus proches d'Umanis en activité et taille et notamment celles non suivies pas les analystes financiers (Keyrus, Soft computing, Business & décision...) et ne disposant d'aucun prévisionnel.
- des ratios prévisionnels sur la période 2013-2015 de sociétés de grande taille (Sopra, Steria, Osiatis, Aubay) et de taille et d'activité comparables (Micropole, ITS Group, SQLI) donnant une indication sur les perspectives attendues par les analystes. Toutefois, compte tenu de l'absence de prévision d'analystes sur Umanis, il est délicat de dégager une valorisation d'Umanis à partir des agrégats 2015, dépendant uniquement du plan d'affaires de la Société même révisé d'autant que les performances 2015 sont attendues en forte amélioration par rapport à 2014, exercice déjà en forte hausse par rapport à 2013.
- des multiples à la fois de CA, d'Ebit et Ebitda et de résultat net (PER). Cette approche à différents niveaux du compte de résultat a pour avantage de lisser les écarts d'estimations 2013-2015 entre les analystes issus notamment des écarts de comptabilisation des produits et charges d'impôt entre SSII, inscrits pour certains selon l'application de l'IAS 12, en amont de l'Ebit ou au niveau du résultat net.

Application de la méthode sur les multiples de chiffre d'affaires et résultat net (PER)

Au 20/11/13

	P/Earnings					VE/Net Sales				
	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Sopra Group	7,1	9,8	12,4	10,8	9,6	0,45	0,65	0,74	0,66	0,59
Groupe Steria S.C.A.	7,0	11,7	9,1	7,0	6,2	0,30	0,32	0,45	0,41	0,38
Osiatis	7,3	7,3	12,5	11,3	10,8	0,29	0,30	0,47	0,43	0,39
Aubay S.A.	8,1	9,3	10,5	9,3	8,2	0,36	0,35	0,46	0,39	0,35
Sqli	8,0	6,0	6,3	7,8	7,1	0,23	0,20	0,24	0,22	0,19
Business & Decision SA	3,9	10,6	N/A	N/A	N/A	0,28	0,24	0,19	N/A	N/A
Micropole S.A.	7,3	NS	40,0	13,3	N/A	0,27	0,28	0,25	0,24	0,24
ITS Group S.A.	9,4	10,7	10,6	9,4	N/A	0,30	0,32	0,29	0,25	0,25
Keyrus SA	5,5	11,0	9,7	N/A	N/A	0,17	0,24	0,29	0,25	0,23
Soft Computing SA	13,2	NS	N/A	N/A	N/A	0,14	0,18	0,27	N/A	N/A
Médiane	7,3	10,2	10,6	9,4	8,2	0,29	0,29	0,29	0,32	0,30
Moyenne	7,6	9,5	13,9	9,9	8,4	0,28	0,31	0,37	0,36	0,33
Indicateurs d'Umanis (M€)						CA UMANIS				
Evolution annuelle des agrégats										
Valorisation induite d'Umanis										
	3,3	2,8	1,3	3,2	5,3	81,2	88,0	116,0	132,7	136,6
				+151%	+68%			+32%	+14%	+3%
	25,4	28,8	13,3	29,6	43,7	9,9	12,0	11,4	20,1	19,1
Valeur induite par action ^{(1) avant décote}	10,8€	12,3€	5,7€	12,6€	18,6€	4,2€	5,1€	4,8€	8,6€	8,1€
Moyenne valeur par action	12,01 €					6,17 €				
Prime offerte dans le cadre de l'offre	-43%					10%				

Source : Base de données financières, consensus d'analystes, intégration des dernières publications à juin 2013, Eurocif

Application de la méthode sur les multiples d'Ebitda et Ebit

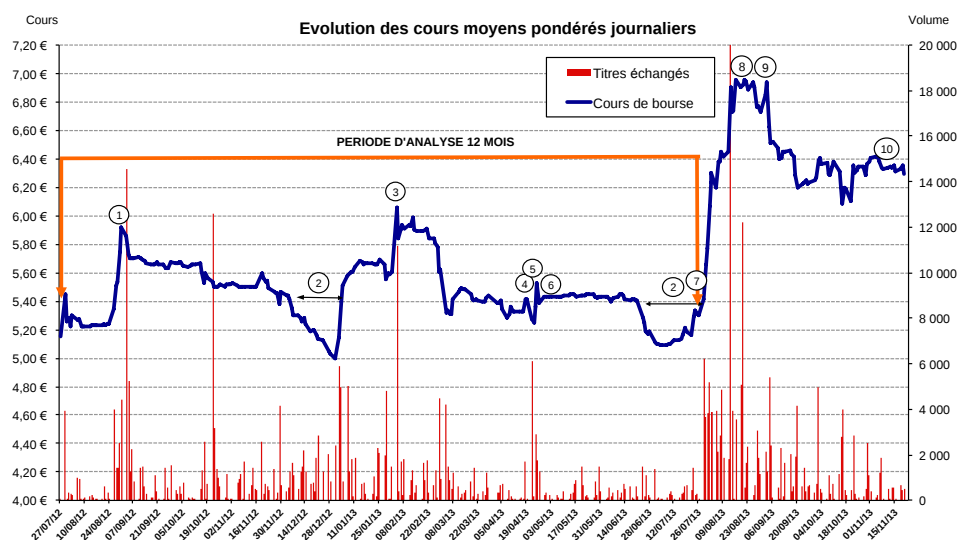
Au 20/11/13

Au 20/11/13	VE/EBITDA					VE/EBIT				
	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Sopra Group	4,4	6,5	8,6	6,9	5,8	5,1	7,6	9,8	8,0	6,6
Groupe Steria S.C.A.	4,4	5,2	5,5	4,7	4,1	6,5	8,0	6,9	5,9	5,1
Osiatis	3,4	3,5	5,6	4,9	4,4	4,5	4,2	6,5	5,6	5,0
Aubay S.A.	4,1	4,0	5,5	4,6	4,0	4,3	4,5	5,8	4,9	4,3
Sqli	3,6	2,2	3,6	3,0	2,5	4,0	2,6	3,5	3,5	2,7
Business & Decision SA	4,3	3,1	N/A	N/A	N/A	5,4	5,6	N/A	N/A	N/A
Micropole S.A.	5,0	11,7	N/A	N/A	N/A	5,7	17,2	N/A	N/A	N/A
ITS Group S.A.	3,9	4,1	N/A	N/A	N/A	4,3	4,8	4,5	3,6	N/A
Keyrus SA	5,0	7,2	N/A	N/A	N/A	7,2	9,9	N/A	N/A	N/A
Soft Computing SA	7,7	NS	N/A	N/A	N/A	NS	NS	N/A	N/A	N/A
Médiane	4,4	4,1	5,5	4,7	4,1	5,1	5,6	6,1	5,3	5,0
Moyenne	4,6	5,3	5,7	4,8	4,2	5,2	7,2	6,2	5,3	4,8
	EBITDA UMANIS					EBITDA UMANIS				
Indicateurs d'Umanis (M€)	6,4	6,3	3,9	7,7 +96%	8,7 +13%	5,8	5,6	3,0	6,8 +125%	7,8 +14%
Valorisation induite d'Umanis	14,6	12,4	-0,6	14,5	13,1	16,0	18,1	-3,6	13,6	16,7
Valeur induite par action ⁽¹⁾ avant décote	6,2€	5,3€	ns	6,2€	5,59€	6,8€	7,7€	ns	5,8€	7,1€
Moyenne valeur par action	5,81 €					6,86 €				
Prime offerte dans le cadre de l'offre	17%					-1%				

2.3.3. Méthode de référence aux cours de bourse

Les actions d'Umanis sont admises sur Nyse Euronext, leur cours constitue un critère d'appréciation du prix de l'Offre, en particulier lorsque ce dernier intègre les informations récentes et l'historique court et moyen terme des performances permettant d'absorber la volatilité du titre et des marchés.

Nous avons retracé l'historique sur 12 mois entre le 28/07/2012 (5,15€) et le 28/07/2013 (5,30€) et excluons les cours à partir du 29/07/2013, date de parution au Bulletin des Annonces Légales des intentions d'OPRA et de réduction de capital qui a généré un comportement spéculatif et anticipatif sur le titre avec hausse des volumes (12x le volume du mois précédent l'annonce) et du cours (+32% au plus haut). Sur ces 12 mois d'analyse, le cours varie dans une fourchette comprise entre un plus bas en journée de 4,97€ (le 31/12/12 et un plus haut de 6,05€ le 4/02/13. La moyenne journalière pondérée par les volumes ressort de 5,46€. Par ailleurs, les derniers événements (communiqué du chiffre d'affaires 3T13, résultat semestriel n'ont pas eu d'incidence sur le niveau de cours).



Source : Données Nyse Euronext, Umanis, ISIN FR0010949388- période du 27/07/2012 – 20/11/2013

- ① Reprise des volumes suite à la publication le 31/08 des résultats semestriels (24 277 titres en 3 jours après l'annonce)
- ② Aucune explication particulière à la baisse comme à la hausse
- ③ Réaction à la publication du chiffre d'affaires 2012 le 1 février 2013, croissance organique de 8,4%
- ④ Faible réaction aux résultats 2012 publiés le 17/04 à la fois en termes de volumes et d'évolution du cours
- ⑤ Annonce de l'acquisition d'Hélice le 19/04/2013
- ⑥ ⑧ Annonce du chiffre d'affaires du 1T le 15/05 et 2T13 le 14/08 avec respectivement une croissance organique de -3% et de 0,7%
- ⑦ Annonce au BALO du 26/07/2013 des intentions d'OPRA et de réduction du capital
- ⑨ Publication du résultat semestriel 2013 le 28/08
- ⑩ Annonce du chiffre d'affaires du 3T13 le 14/11 en croissance organique de +3,1% sur 3 mois et 2,3% sur 9 mois

Sur cette période 254.520 titres ont été échangés, soit 11,17% du capital sur la base d'un capital non dilué composé de 2.278.205 actions. Malgré un flottant de 51%, la liquidité est donc faible.

Cours moyens pondérés observés sur les 12 mois, arrêté au 27/07/13

Cours moyen pondéré journalier (cmj)					Total sur la période 12 mois du 27/07/12 au 27/07/13
Analyse sur 12 mois	Moyenne cmj	Médiane cmj	Minimum	Maximum	
Cours de bourse	5,46€	5,44€	5,00€	6,05€	5,53€
Nombre de titres échangés	998	460	1	14 580	254 520
Capitaux échangés	5 520€	2 998€	5,2€	85 444€	1 076 931€
Calculs effectués sur 256 jours de notation					
Cours moyen pondéré journalier (cmj)					27/01/13 au 27/07/13
Analyse sur 6 mois	Moyenne cmj	Médiane cmj	Minimum	Maximum	
Cours de bourse	5,44€	5,42€	5,09€	6,05€	5,55€
Nombre de titres échangés	759	341	1	11 182	96 342
Capitaux échangés	4 210€	2 703€	5€	67 066€	534 721€
Calculs effectués sur 27 jours de notation					

Source : Données Nyse Euronext, Umanis, ISIN FR0010949388- période du 27/07/2012 - 27/07/2013

Résultat : La méthode des cours de bourse fait ressortir un cours de 5,45€ sur 12 mois d'historique et de 5,43€ sur 6 mois d'historique.

2.3.4. Méthode de référence aux rachats d'actions

Rachats d'actions, facteur de soutien du titre

Les rachats d'actions constituent un facteur de soutien important du titre sur la période. La Société a eu recours à de nombreux achats d'actions sur les 2 dernières années, par ailleurs, un contrat de liquidité a été signé sur les périodes 2012 et 2013 avec la Société de bourse Gilbert Dupont pour l'animation du titre.

- Entre le 30 avril 2013 et le 29 juillet 2013, la société a procédé au rachat de 4.912 titres, à comparer à un volume de 24.567 titres échangés recensés par Euronext sur la période, soit 20% du total des achats sur les 3 derniers mois réalisés sur 66 jours de cotation.
- Sur la période du 1^{er} janvier au 10 juillet 2013, la société aurait d'après nos calculs acheté 18.036 actions (achats nets de cessions) sur un total de 121.336 titres échangés sur la même période (source Euronext) soit 14,8% du volume global (calcul obtenu sur la base des 37.850 actions annulées le 16 avril 2013 et du différentiel d'actions auto détenues au 31 décembre 2012 et au 10 juillet 2013).
- A cela s'ajoute les titres accumulés en 2011 et 2012 puis annulés qui constituent un facteur important de soutien du cours. Sans ces opérations, le cours de la Société aurait pu pâtir de la faible liquidité ou de la sortie programmée d'un actionnaire. Par conséquent, nous considérons que le cours de bourse mérite à juste titre d'être pris en considération et constitue une valeur de référence, compte tenu des actions de soutien du cours initiées par la Société.

Exercice 2012 :

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2012, la société de bourse Gilbert Dupont a procédé à l'achat de 36.597 actions pour le compte d'Umanis, représentant 1,58 % du capital, à **un cours moyen d'achat de 5,615€** (source : page 24 du rapport de gestion du 13 juin 2013).

Au 31/12/2012, le nombre d'actions inscrites au nom d'Umanis s'élève à 27.519, soit 1,19 % du capital, avec une valeur moyenne par action **au cours d'achat de 5,384€** pour la période comprise entre le 01/01/2012 et le 31/12/2012 (source : page 24 du rapport de gestion du 13 juin 2013).

Exercice 2011 :

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, la société de bourse Gilbert Dupont, a procédé à l'achat, pour le compte d'UMANIS SA, de 112.566 actions, représentant 4,73 % du capital, à un cours moyen d'achat de **6,7161 euros** (source : page 26 du rapport de gestion du 28 juin 2012).

Au 31/12/2011, le nombre d'actions inscrites au nom d'Umanis s'élève à 54.223, avec une valeur moyenne par action évaluée à son **cours d'achat de 6,7228€** pour la période comprise entre le 01/01/2011 et le 31/12/2011 (source : page 26 du rapport de gestion du 28 juin 2012).

Les volumes achetés sur ces périodes sont à rapprocher des opérations d'annulation d'actions réalisées depuis 2010 détaillées ci-dessous.

Exercice clos au 31/12	2010	2011	2012	au 16/04/13
Nombre d'actions	2 583 855	2 379 655	2 316 055	2 278 205
Annulation d'actions		-204 200	-63 600	-37 850

Résultat : L'application de cette méthode fait ressortir une valeur par action comprise dans une fourchette de 5,38€ et 6,72€, soit une valeur centrale de 6,00€. Notons également que les rachats successifs de titres suivis de leur annulation, malgré leur caractère relutif, n'ont pas été suivis d'une évolution favorable du cours de l'action.

2.3.5. Méthode de l'actif net comptable par les comparables boursiers

L'actif net comptable (ANC) est la différence entre les actifs corporels et incorporels et les engagements. Cette méthode ne capture pas complètement le potentiel de croissance ou de décroissance mais est souvent utilisée pour la valorisation en gestion « value » ou dans le cadre d'une mise en liquidation des actifs mais doit être ajustée pour le secteur SSII compte tenu de l'importance du capital immatériel (capital humain) et de la faiblesse des autres actifs immobilisés.

La présence d'un goodwill rend l'évaluation de l'actif net difficile car elle suppose de l'apprécier à sa juste valeur. Les sociétés de services du fait de l'importance du capital humain et de l'absence d'outils industriels mobiliers ou immobiliers ont un goodwill élevé par rapport aux autres secteurs.

Pour permettre aux utilisateurs de l'information financière (investisseurs, analystes financiers, etc.) d'apprécier ces risques, il est utile de disposer des informations sur les paramètres retenus et sur leur détermination. Cependant, ces informations figurent rarement dans les rapports financiers. De ce fait les analystes financiers retiennent rarement l'approche de l'actif net comptable pour évaluer les sociétés informatiques. Pour ces raisons, nous préférons appliquer une valorisation d'Umanis à partir de son actif net comptable au regard des valorisations des sociétés comparables.

La valeur du goodwill d'Umanis est élevée (41,1M€ au 30/06/13, 26,5 M€ au 31/12/12 ; 28,6M€ au 31/12/11 ; 14,3M€ au 31/12/10) du fait des acquisitions récentes (Aura en 2011, Hélice au 1S13), ce qui peut influencer fortement la valeur de l'actif net comptable (20M€). Afin d'apprécier les éventuelles pertes de valeurs, Umanis a déterminé 5 unités génératrices de trésorerie (UGT) correspondant aux activités conseil, business intelligence, centre d'appel, recherche clinique et computer. Les tests de dépréciation portent uniquement sur les UGT Business Intelligence et conseil qui concentrent jusqu'à fin 2012 la majorité du goodwill. La valeur d'utilité de l'UGT s'obtient en actualisant les cash-flows futurs (DCF). Le taux d'actualisation retenu dans les tests par la société est de 10,2% au titre des exercices 2010 et 2011 et de 9,8% au titre de 2012.

Business intelligence	Consulting	Total Goodwill 2012
24,3 M€	2,13 M€	26,46 M€

Rapporté aux fonds propres de 20,0 M€ au 30/06/13, le ratio Goodwill / Fonds propres fait ressortir un ratio de 2,07 très supérieur à celui des valeurs du secteur pris en comparaison.

	Actif net 2012	Goodwill 2012	Capit au 15/11/13	Price to book	Goodwill / actif net
Groupe Steria S.C.A.	807,5	779,2	474,0	0,59 x	0,96 x
Osiatis	84,7	80,1	181,0	2,14 x	0,95 x
Aubay S.A.	85,4	79,5	89,0	1,04 x	0,93 x
Sqli	64,1	46,5	52,0	0,81 x	0,73 x
Business & Decision SA	61,2	34,5	29,0	0,47 x	0,56 x
Micropole S.A.	58,5	54,4	21,0	0,36 x	0,93 x
ITS Group S.A.	30,9	30,3	25,0	0,81 x	0,98 x
Keyrus SA	34,4	39,8	19,0	0,55 x	1,16 x
Soft Computing SA	16,0	8,2	14,0	0,87 x	0,51 x
Mediane de l'échantillon				0,81 x	0,93 x
Moyenne de l'échantillon hors Osiatis				0,69 x	0,86 x
Umanis au 30/12/12	20,0	26,5	14,38	0,72 x	1,32 x
Umanis au 07/10/13	20,0	41,4	14,38	0,72 x	2,07 x
Valorisation implicite par la médiane			à 5,20€	16,2M€ (a)	
Valorisation implicite par la moyenne				13,8M€ (b)	
			Base 2 347 547 actions	Base 2 278 205 actions	
Valorisation médiane par action *			6,9 €	7,1 € (*)	
Valorisation moyenne par action *			5,9 €	6,0 € (*)	

(*) avec dilution limitée à un total de 2347547 actions intégrant les BSCPE et BSA à prix d'exercice de 7,1€

Mise à part Osiatis dont le Price to Book ressort à 2,1 les sociétés de l'échantillon affichent un multiple de 0,36x à 1x l'actif net, soit une moyenne de 0,81x et une médiane de 0,69x l'actif net.

Résultat : Cette méthode aboutit à une valeur d'Umanis comprise dans une fourchette de 13,8M€ (5,9 € par action*) et 16,2M€ (6,9 € par action*), soit une valeur centrale de 6,40€.

2.4. Méthodes complémentaires présentées à titre indicatif

2.4.1. Méthode des transactions comparables

Cette approche consiste à confronter les multiples observés lors des transactions comparables récentes aux agrégats les plus pertinents de la Société afin d'en déterminer sa valeur.

Cette méthode n'a toutefois pas été retenue compte tenu de la faiblesse de l'échantillon, des disparités dans la nature des opérations et de l'amplitude des agrégats financiers des sociétés cibles.

Nous présentons les transactions 2013 du secteur numérique sur les cibles en France, jugeant les cibles étrangères non pertinentes eu égard au différentiel de règles fiscales, sociales et de croissance. L'échantillon présenté reprend les transactions de quatre sociétés dont deux cotées.

Date	Acquéreur	Cible	CA	ROP	Marge ROP	Valo M€	Valo /CA
Juillet 13	Aubay	Aedian (cotée)	39	1,1	2,8%	12,5	0,3X
Juin 13	Infocin Participations	GFI Info. (cotée)	667	23,3	3,5%	204	0,3X
Avril 13	Tata Consultancy	Alti (non cotée)	126	9	7,1%	75	0,6X
Avril 13	Econocom	Osiatis (cotée)	309	20,7	6,7%	175	0,56X

Source : Communiqués et articles de presse, base de données M&A

Ces opérations dissimulent dans certains cas une prime que l'acheteur est prêt à payer au-delà de la valeur intrinsèque de la cible. Différentes études (Mercer, Pwc, Pratt) ont mis en évidence une prime de contrôle estimée entre 20% et 30% de la valeur.

Ainsi nous considérons qu'une prime de contrôle qui permet d'influer sur la politique et la stratégie de l'entreprise cible est applicable pour les prises de contrôle sur Aedian et Osiatis doublée pour Alti d'une prime d'accès au marché français des services informatiques payée par une société indienne. Ces primes ne sont pas applicables dans le cadre de la présente Offre puisque le Concert détient déjà la majorité du capital et des droits de vote. En conséquence, cette prime doit être soustraite de la valorisation induite d'Umanis.

Sur la base d'un multiple moyen de CA 2012 et après déduction d'une prime de contrôle moyenne non applicable dans le cadre de la présente Offre, la valorisation d'Umanis ressort entre 6,11€ et 7,80€ par action selon le niveau de prime.

Les multiples d'Ebitda et Ebit des transactions ressortent respectivement à 5,8x et 7x la valeur d'entreprise soit une valeur extériorisée de 9,8 € à 12,2 € sur la base des agrégats 2012 et nulle sur la base des agrégats 2013 dépréciés soit une valeur moyenne, entre 5 et 6€.

Dans le cas de Gfi, le prix extériorise une prime de 18% par rapport au cours moyen du mois précédant l'annonce. A titre d'information, Umanis a acquis le 28 janvier 2011 pour un prix global de 11M€ la société AURA et ses filiales (23M€ de CA). L'Acquisition a été financée par prêt bancaire de 10,75M€, soit un multiple de 0,45x le chiffre d'affaires.

Umanis a initié en avril 2013 un processus d'acquisition de la Société Hélice (39M€ de CA) pour un prix global n'excédant pas 5,8M€ soit 0,15X son CA. A cela s'ajoute la dette d'Hélice (4M€ affacturage) et son passif social et fiscal (5,6M€). La valeur d'entreprise sur cette base ressort par conséquent à 15,4M€ soit 0,4X VE/CA. Ces multiples sont assez proches de ceux retenus pour les transactions comparables.

Date	Acquéreur	Cible	CA	ROP	Valo	/ CA	VE/CA
Juillet 13	Umanis	Aura	23	1,1		0,45X CA	
Avril 13	Umanis	Hélice	39	20,7		0,15X CA	0,4 X

PARTIE 3. Incidence de l'opération OPRA

3.1. Incidence de l'Offre sur la situation financière de la Société

L'Offre au prix de 6,80 € par action portant sur 455.640 actions représente un montant maximum de 3,098 M€. L'opération affectera, quel que soit le résultat obtenu, la situation financière d'Umanis.

Umanis se doit de respecter les covenants de la dette sénior contractée lors du rachat d'Aura :

- R1 / Ratio de couverture des frais financiers (Ebitda / Frais financiers net cash)
- R2 / Ratio de levier (dettes financières nettes consolidées / Ebitda)
- R3 / Ration de cash over (cash-flow libre consolidé / Service de la dette consolidée)

L'étalement sur 3 ans du règlement d'Hélice et l'encaissement du CIR facilitent la gestion de la dette.

Le plan d'affaires même révisé permet d'absorber le financement de l'Offre tout en réduisant l'endettement, aidé par le crédit d'impôt recherche et l'usage des déficits fiscaux. Nous estimons un désendettement total à horizon 2018 et ce dans l'hypothèse du maintien d'une marge Ebitda de 7%.

Evolution de la dette en M€	juin-13	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17
Endettement net avant OPRA	22,1	23,0	19,3	13,4	9,6	5,7
Endettement post OPRA						
Scénario avec 50% d'apport	24,5	25,3	20,9	14,9	11,1	7,2
Scénario avec 100% d'apport	26,8	27,7	22,4	16,5	12,7	8,8

3.2. Incidence sur la situation des actionnaires

Le capital de la Société est composé de 2.278.205 actions et de 3.496.809 droits de vote. L'Offre porte sur un nombre maximum de 455.640 actions, soit 20% des actions et 13,03% des droits de vote composant le capital social de la Société avant opération. Par ailleurs, Umanis détient à ce jour 11.742 action*s en propres, soit au total 0,5 % du capital. La Société envisage d'annuler, en sus de l'opération ces actions auto-détenues.

L'offre aboutira à un renforcement du Concert et à une diminution du flottant et donc de la liquidité du titre. En cas de succès de l'opération, les dirigeants pourront détenir jusqu'à 62,8% du capital d'Umanis (si 100% d'apport), 55,8% du capital dans l'hypothèse de 50% d'apport. A l'issue de l'OPRA, les titres apportés ainsi que ceux détenus en propres seront annulés.

En cas de succès sur 100 % des actions visées et de l'annulation des 11.742 actions auto-détenues, les membres du Concert Laurent PIEPSZOWNIK et Olivier POULIGNY détiendront 62,8% du capital et 75,1% des droits de vote.

L'Offre a pour incidence :

- l'octroi d'une prime pour les actionnaires souhaitant apporter leurs titres par rapport au cours de bourse à la date d'annonce au BALO de l'Opération (26/07/13) avec une liquidité,
- une relation sur les bénéfices à venir pour les actionnaires conservant leurs titres toutefois limitée par l'ampleur de la réduction de capital, le coût de financement de l'Offre et le potentiel de dilution liée à l'évolution du cours (voir détail ci-dessous).

Risque de dilution	Dilution	Actions nouvelles	
à moins d'un an	2,95%	69 342	BSPCE exerçables à 7,15€ et BSA à 7,1€
à moins de 3 ans	5,96%	144 342	BSPCE exerçables à 10,65€
à moins de 5 ans	6,92%	169 342	BSPCE exerçables à 14,225€

PARTIE 4. Analyse des travaux des conseils de l'opération

Nous avons pris connaissance des travaux d'évaluation du Conseil d'Umanis - Kepler Capital Markets agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre et Atout Capital en qualité de conseil de l'opération. Eurocif a été désigné comme expert indépendant préalablement à l'établissement de ce rapport et plusieurs échanges sont intervenus entre Eurocif, Kepler Capital Markets et Atout Capital sur les méthodes et paramètres d'évaluation de la Société. De manière générale les méthodes et références convergent avec quelques différentiels d'approches que nous présentons ci-dessous.

4.1. Méthode DCF

Le Conseil a mis en œuvre la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie en révisant le Plan d'affaires communiqué par Umanis en août 2013. Nous validons cette approche et présentons les différentiels d'estimations 2014-2015.

	KéplerCapitalMarkets/AtoutCapital(Conseils)				Eurocif(expertindépendant)			
Estimésans	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
CA	128500	130500	132500	134500	132564	136544	140560	143562
Croissance%		+1,5%	+1,5%	+1,5%		+3,0%	+2,5%	+2,5%
Ebitda	5270	6360	7960	8750	7713	8592	9750	9993
MargeEbitda	4,3%	5,3%	6,0%	6,5%	5,8%	6,4%	7,0%	7,0%

Principaux écarts relevés sur les hypothèses du modèle DCF :

- Le Conseil retient une projection limitée à 5 ans (2013-2017) contre une projection plus longue dans notre modèle (2013-2021). Le Conseil prévoit une croissance organique de 1,5% sur 3 ans que nous jugeons prudente mais réaliste sachant que l'historique de croissance organique sur 5 ans est proche de 2,4% en moyenne mais que la croissance du premier semestre ressort à seulement 0,7%. Le taux de croissance à l'infini (0,5%) est en revanche identique.
- Une marge Ebitda supérieure d'environ 1% à celle retenue par le Conseil sur la période 2015-2017 avec une progression relativement linéaire pour les deux approches, liée au redressement progressif d'Hélice. L'historique de marge et la performance enregistrée par les sociétés comparables dans un contexte concurrentiel valident le plafonnement de la marge Ebitda à 7%.

Principaux écarts relevés sur les paramètres du modèle DCF :

Le taux d'actualisation du Conseil est de 12,2%, supérieur à celui que nous retenons (11,0%), en raison des différentiels sur les paramètres sous jacents.

- Le Conseil retient en effet une prime de risque de 10,25% (source Bloomberg, 13/11/2013), nous préférons retenir une prime de risque de 7% correspondant à une moyenne constatée sur 3 ans.
- Le Conseil retient un coefficient beta (β) sectoriel de 1 identique à celui que nous avons choisi à partir de sources pourtant divergentes. Notre beta (β) endetté est néanmoins plus élevé (2,26 vs 1,6 pour le Conseil) du fait de la prise en compte dans notre modèle d'un β spécifique de 0,3 contrairement au Conseil et d'un taux d'endettement plus élevé en date 30/06/13 dans notre modèle vs un gearing normatif issu d'une moyenne de 4 ans pour le Conseil.
- Le Conseil retient un taux sans risque de 2,3% (OAT 10 ans) vs une moyenne de l'OAT 10 ans et OAT 30 ans dans notre modèle soit 2,99%.
- Le poids de la valeur terminale (VT) dans la valorisation finale d'Umanis diffère entre nos deux approches compte tenu du différentiel de périodes. La valeur terminale VT est calculée à partir de 2017 pour le Conseil de l'Opération vs 2022 dans notre évaluation et représente 63% de la valorisation pour le Conseil de l'Opération vs 47% dans notre approche.
- La dette nette venant en déduction de la Valeur d'entreprise issue du DCF diffère légèrement, le Conseil retient 23,2M€ dont 1,1M€ de provision pour retraite contre 22,1M€ dans notre modèle.

Conclusion : En dépit des différences sur les paramètres, la valeur de l'action Umanis par l'analyse DCF est comprise dans une fourchette entre 5,43€ et 7,2€ pour le Conseil vs une fourchette de valorisation plus étroite de 6,1€ et 6,8€ dans notre modèle. La valeur centrale DCF est toutefois assez proche, elle ressort à 6,33€ pour le Conseil vs 6,40€ dans notre estimation.

4.2. Méthodes des comparables boursiers

Le Conseil a mis en œuvre la méthode des comparables en appliquant les multiples de VE rapporté au CA, à l'Ebitda et Ebit et complété l'approche du ratio du multiple des bénéfices, soit une approche identique à celle que nous avons retenu.

Le Conseil a également appliqué à la valorisation induite d'Umanis une décote de 11,9%, niveau assez proche de celui que nous avons retenu (10%) dans la méthode des comparables.

Nous avons toutefois relevé quelques écarts que nous portons à la connaissance du lecteur, même si ces éléments ne sont pas de nature à faire diverger les valorisations obtenues pour Umanis :

- Le Conseil a limité son panel à 5 sociétés comparables en intégrant Devoteam, SSII que nous avons exclue. Nous avons préféré retenir un échantillon plus large de sociétés comparables (10 au total) afin de faire ressortir la médiane des valorisations en plus de la moyenne tout en intégrant des sociétés de plus grandes tailles (Sopra, Steria, Osatis) et des plus petites (Business & Decision, Micropole, ITS Group, Keyrus, Soft Computing) directement concurrentes d'Umanis (en BI, CRM), certaines n'étant d'ailleurs plus suivies par les analystes financiers.
- Le conseil n'a retenu que 2 années de références pour le calcul des multiples (2013 et 2014) contrairement à notre approche qui intègre les performances passées (2011 et 2012) ainsi que 2015. Nous considérons que la valorisation de la Société ne doit pas uniquement dépendre des deux années de prévisions compte tenu du manque de recul de l'impact de l'intégration d'Hélice sur 2014. Pour plus de stabilité, nous avons utilisé la méthode sur une période plus longue de 5 ans comprenant 2 ans d'historique, 2 ans de prévisionnel en plus de l'année en cours.
- Le Conseil a privilégié une valorisation par la moyenne des multiples de l'échantillon (vs la médiane dans notre modèle), ce que nous validons compte tenu de la taille limitée de l'échantillon de comparables sélectionné par le Conseil. Nous avons vérifié la valorisation par la médiane des multiples du Conseil, les résultats obtenus sont assez proches.
- Le Conseil a retenu un Résultat net intégrant le CIR pour la valorisation sur la base du multiple de PE. Nous avons a contrario pris en compte un résultat net hors impact de CIR afin de ne pas dépendre des éléments exceptionnels ou provisoires.

Conclusion : Les résultats aboutissent à une valorisation de 5,27€ par action pour le Conseil (après exclusion de certains résultats) contre une valeur de 5,86 € par action d'après notre approche.

4.3. Méthode des cours de bourse

Le Conseil a mise en œuvre la méthode des cours boursiers sur une durée identique de 12 mois mais avec un terme différent, au 13 novembre 2013 pour le Conseil vs le 26 juillet 2013 dans notre approche. Nous avons préféré exclure les échanges postérieurs à la date du 26/07/13, en raison de la publication au BALO le lundi 29/07 de l'ordre du jour de AGE mixte du 2/09/13 qui précise le projet d'OPRA et l'annulation de titres. Cette publication a généré un comportement spéculatif et anticipatif sur le titre dans des volumes journaliers supérieurs à ceux constatés avant l'annonce.

Nous n'avons pas jugé utile contrairement au Conseil de développer les résultats sur 4 périodes respectivement 1, 2, 6 et 12 mois compte tenu de la faible volatilité du titre sur la période sélectionnée. Nos résultats et ceux du Conseil sur les périodes de 6 mois et 12 mois ont été produits de manière identique sur la base d'une moyenne pondérée des cours journaliers.

Conclusion : Cette méthode est jugée similaire à celle que nous avons retenue, à l'exception du choix des périodes, qui explique les écarts sur la valorisation. La valeur d'Umanis pour le Conseil est comprise dans une fourchette de 5,96€ à 6,31€ par action intégrant les fortes variations de cours liées à l'annonce de l'OPRA vs une valeur centrale de 5,44€ dans notre méthode.

PARTIE 5. Conclusions

Les résultats de nos travaux sont rappelés dans le tableau suivant :

Synthèse des travaux EUROCIF et juste valeur du titre Umanis

	Valeur par action Umanis	Prime offerte
Méthode des cours de bourse 12 mois ou 6 mois	5,44 €	+25%
Méthode des comparables boursiers	5,86 €	+16%
Méthode des rachats d'actions	6,05 €	+12%
Méthode de l'actif net comptable (approche sectorielle)	6,37 €	+7%
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	6,44 €	+6%
Médiane des valorisations à juste valeur	6,05 €	+12,4%
Moyenne des valorisations à juste valeur	6,03 €	+12,7%
Autres approches présentées à titre indicatif (mais non retenues)		
Méthodes des transactions comparables	7,80 €	-13%

Cette approche multicritères fait ressortir une prime moyenne offerte dans le cadre de l'OPRA (prix d'OPRA de 6,80€ par action) de 12,55% par rapport à la juste valeur de l'action Umanis et après application des différentes méthodes.

Le niveau d'endettement de la Société après financement de l'Offre demeure élevé. Cependant, après échange avec le management, nous estimons que la Société est en capacité d'assurer son désendettement progressif sur les 3 prochaines années dans le respect du plan d'affaires, le financement mis en place dans le cadre des opérations récentes (rachat d'Hélice, OPRA) devant permettre un financement normal de l'exploitation.

Dans ces conditions, nous estimons qu'à la date du présent Rapport, le prix de 6,80€ par action proposé par Umanis est équitable, d'un point de vue financier, pour ses actionnaires dans le cadre de la présente Offre.

Fait à Paris, le 22 novembre 2013,

Arnaud FORTIN
Expert indépendant
Associé Eurocif

PARTIE 6. Annexes

6.1.1. Liste des personnes contactées et/ou rencontrées

Umanis

- Laurent Piepszownik, Président - Directeur Général
- Olivier Pouligny, Directeur Général Délégué
- Jean-Jacques Linck, Directeur Financier
- Raquel Bokobza, Responsable Juridique

Kepler Capital Markets, établissement présentateur,

- Laurent Durieux, Senior Advisor
- Edouard Narboux, Executive Director

Atout Capital, conseil de la Société

- Rodolphe Ossola, Associé
- Charles Billiald, chargé d'affaires

6.1.2. Principales sources d'informations

- Rapports Financiers Annuels du 29 avril 2011, du 26 avril 2012 et du 16 avril 2013
- Rapport Financier Semestriel du 30 août 2013
- Documents de référence 1999, 2002, 2007
- Rapports des Commissaires aux Comptes sur le contrôle interne et gestion des risques
- Rapports des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels consolidés de la Société
- Rapports spéciaux des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés
- Rapport de Gestion du 28 juin 2012, du 28 juin 2011 et du 14 juin 2013
- Protocoles d'acquisition d'Aura et Hélice
- Procès verbaux d'Assemblée Générale
- Procès verbaux des délibérations du Conseil d'Administration
- Plan d'Affaires – compte de résultat prévisionnel 2013-2015 de mars 2013
- Plan d'Affaire Août 2013
- Actionnariat
- Documents relatifs à la présentation de l'Offre
- Communiqués de presse : chiffre d'affaires, annonce d'opération Hélice,
- Rachat d'actions, publications trimestrielles...
- Documents et travaux d'évaluation réalisés par Kepler Capital Markets et Atout Capital

6.1.3. Calendrier de l'étude

Désignation d'Eurocif en tant qu'expert indépendant	2 juillet 2013
Réunion avec Atout Capital	9 juillet 2013
Collecte des premières informations	10 Juillet 2013
Contrat de mission signé par le Président du Conseil d'Administration	10 juillet 2013
Réunion avec le Directeur Administratif et Financier de la Société	10 juillet 2013
Conférence téléphonique avec Atout Capital et Kepler Capital Markets	19 juillet 2013
Réunion avec le Président Directeur Général	25 juillet 2013
Réunion avec le Directeur Administratif et Financier de la Société	25 juillet 2013
Conférence téléphonique avec Atout Capital et Kepler Capital Markets	2 août 2013
Conférence téléphonique avec Atout Capital et Kepler Capital Markets	20 août 2013
Conférence téléphonique avec le Directeur Financier d'Umanis	6 septembre 2013
Conférence téléphonique avec Atout Capital et Kepler Capital Markets	6 novembre 2013
Conférence téléphonique avec Atout Capital et Kepler Capital Markets	19 novembre 2013
Remise d'un projet de rapport à l'AMF	26 novembre 2013

6.1.4. Due diligence et travaux d'expertise

- Prise de connaissance de l'Offre et de son contexte
- Collecte des informations nécessaires à la réalisation de notre rapport d'expertise
- Etude de la documentation comptable, financière et juridique de la Société
- Evaluation de la Société selon l'approche multicritères
- Prise de connaissance et analyse des travaux d'évaluation des conseils de l'opération
- Revue indépendante des travaux réalisés
- Rédaction du rapport d'expertise indépendante

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Le 26 novembre 2013, le Conseil d'administration de la Société, après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes de l'opération envisagée, telle que présentée dans le présent projet de note d'information relatif à l'Offre, (ii) des éléments d'appréciation du prix offert établis par ATOUT CAPITAL et KEPLER CAPITAL MARKETS, (iii) des engagements de non apport à l'Offre des actionnaires membres du concert formé par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et Monsieur Olivier POULIGNY totalisant ensemble 49,91% du capital de la Société et (iv) du rapport du cabinet EUROCIF, représenté par Monsieur Arnaud FORTIN, nommé en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration du 2 juillet 2013 en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF concluant au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre projetée, a considéré que :

- l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ;
- aucun impact n'est attendu en matière d'emploi du fait de cette opération, aucun changement au sein de la direction en place n'étant notamment envisagé à l'issue de l'Offre, et la Société entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

Le Conseil d'administration a constaté que cette opération constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent, d'obtenir une liquidité de leurs actions à un prix représentant une prime de 7,6% sur le cours moyen sur un mois pondéré par les volumes au 25 novembre 2013. L'Offre fait par ailleurs bénéficier aux actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur les capitaux propres de la Société.

En conséquence, le Conseil d'administration a décidé le lancement d'une réduction de capital, par le biais d'une offre publique de rachat portant sur un nombre maximum de 455.640 actions de la Société, soit 20,00% du capital et 13,03% des droits de vote, à un prix de 6,80 euros par actions, pour un montant global et maximum de 3.098.352 euros, sous réserve (i) de l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et le concert formé par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et Monsieur Olivier POULIGNY, à raison de l'accroissement de leur participation en capital de plus de 2%, et (ii) du caractère définitif de la décision de dérogation obtenue.

Le Conseil d'administration a confirmé sa volonté d'annuler concomitamment et en sus à la réduction de capital consécutive à l'Offre, 11.742 actions auto détenues représentant 0,52% du capital.

Ont participé à la délibération du Conseil d'Administration : Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK, Monsieur Olivier POULIGNY, Monsieur Eric DELAFONTENELLE, à l'exception de Madame Maïlys LAFFITE, Madame Sophie DUPREZ, Madame Claude VIBERT-GUIGUE, absentes.

5 PRESENTATION DE LA SOCIETE INITIATRICE

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'UMANIS seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de UMANIS (www.groupeumanis.com) et pourront être obtenues sans frais auprès de UMANIS, 7/9 rue Paul-Vaillant Couturier – 92300 Levallois-Perret, d'ATOUT CAPITAL – 164, boulevard Haussmann – 75008 Paris et de KEPLER CAPITAL MARKETS – 112, avenue Kleber – 75116 PARIS.

6 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

6.1 L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, KEPLER CAPITAL MARKETS, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par la Société et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

KEPLER CAPITAL MARKETS

Paris, le 26 novembre 2013

6.2 LA SOCIETE PRESENTATRICE

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

UMANIS
Le Président Directeur Général
Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK

Paris, le 26 novembre 2013