

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

visant les actions et les obligations à option de conversion et / ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCEANes) de la société

BULL

initiée par la société ATOS

présentée par

Rothschild & Cie Banque

Projet de note d'information établie par Atos

PRIX DE L'OFFRE :

4,90 euros par action Bull

5,55 euros par OCEANE Bull

DUREE DE L'OFFRE :

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été déposé le 6 juin 2014 auprès de l'AMF conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 213-18 de son Règlement général.

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

Avis important

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'offre par les actionnaires minoritaires de Bull ne représenterait pas, à l'issue de l'offre publique d'achat, plus de 5% du capital ou des droits de vote de Bull, Atos se réserve la possibilité de mettre en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Bull non apportées à l'offre publique d'achat moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre.

Atos se réserve également la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat, conformément aux articles L. 433-4 IV du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les OCEANes émises par Bull non apportées à l'offre publique d'achat, si les actions non apportées à l'offre publique d'achat détenues par les actionnaires minoritaires et les actions susceptibles d'être émises à la suite de la conversion des OCEANes non présentées à l'offre publique d'achat, ne représentent pas plus de 5% de la somme des actions existantes de la Société et des actions susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCEANes, moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut également être obtenu sans frais auprès de :

- Atos, 80 Quai Voltaire River Ouest 95870 Bezons, et
- Rothschild & Cie Banque, 29 avenue de Messine 75008 Paris.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Atos seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	6
1.1	Contexte et motifs de l'Offre	7
1.1.1	Motifs de l'Offre	7
1.1.2	Historique des participations des différentes personnes agissant de concert sur les 12 derniers mois	7
1.1.3	Autorisations réglementaires	8
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	8
1.2.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière	8
1.2.2	Composition des organes sociaux et de direction de la Société	8
1.2.3	Orientations en matière d'emploi	9
1.2.4	Perspective ou non d'une fusion	9
1.2.5	Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre	9
1.2.6	Politique de distribution de dividendes	10
1.2.7	Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires, les porteurs d'OCEANES de la Société	10
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	11
1.3.1	Accord	11
1.3.2	Accords conclus avec certains actionnaires de la Société	11
1.3.3	Liquidité des options de souscription d'actions et des actions gratuites	12
1.3.4	Intentions exprimées d'apport à l'Offre	12
1.3.5	Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	13
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	13
2.1	Termes de l'Offre	13
2.2	Ajustement des termes de l'Offre	13
2.3	Nombre et nature des Titres visés par l'Offre	14
2.4	Situation des porteurs d'OCEANES	15
2.5	Situation des titulaires d'Options et d'Actions Gratuites	15
2.5.1	Situation des titulaires d'Options	15
2.5.2	Situation des titulaires d'Actions Gratuites	15
2.6	Modalités de l'Offre	16
2.7	Condition de l'Offre – Seuil de réussite	16
2.8	Procédure d'apport à l'Offre	17
2.9	Centralisation des ordres	17
2.10	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison	17
2.11	Calendrier indicatif de l'Offre	18
2.12	Possibilité de renonciation à l'Offre	19
2.13	Réouverture de l'Offre	19
2.14	Coûts et modalités de financement de l'Offre	19

2.14.1	Frais liés à l'Offre.....	19
2.14.2	Modalités de financement de l'Offre	19
2.14.3	Prise en charge des frais des actionnaires et des porteurs d'OCEANes.....	20
2.15	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	20
2.16	Régime fiscal de l'Offre.....	21
2.16.1	Porteurs de Titres personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel.....	21
2.16.2	Porteurs de Titres personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés.....	24
2.16.3	Porteurs de Titres non-résidents fiscaux français	25
2.16.4	Porteurs de Titres soumis à un régime d'imposition différent.....	25
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'OFFRE	25
3.1	Éléments d'appréciation du prix d'Offre par action	26
3.1.1	Données financières de base	26
3.1.2	Méthodes d'appréciation du prix d'Offre par action retenues	27
3.1.3	Méthodes écartées.....	36
3.1.4	Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre par action	37
3.2	Éléments d'appréciation du prix d'Offre par OCEANE.....	38
3.2.1	Rappel des principales caractéristiques des OCEANes.....	38
3.2.2	Prix par OCEANE.....	38
3.2.3	Valeur de marché des OCEANes	38
3.2.4	Valeur de conversion des OCEANes en cas d'offre publique	38
3.2.5	Valeur théorique	38
3.2.6	Résumé des éléments d'appréciation du prix par OCEANE.....	39
4.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	39
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	39
5.1	Pour l'Initiateur.....	39
5.2	Pour l'établissement présentateur de l'Offre.....	39

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, la société Atos SE, société européenne au capital de 99.526.740 euros, dont le siège social est sis 80 Quai Voltaire River Ouest 95870 Bezons, identifiée sous le numéro 323 623 603 RCS Pontoise (« **Atos** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Bull ainsi qu'aux porteurs des obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (les « **OCEANES** ») émises par la société Bull SA, société anonyme au capital de 12.223.439,70 euros, dont le siège social est sis rue Jean Jaurès 78340 Les Clayes-sous-Bois, France, identifiée sous le numéro 542 046 065 RCS Versailles (« **Bull** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») :

- la totalité de leurs actions Bull au prix de 4,90 euros par action ;
- la totalité de leurs OCEANES au prix de 5,55 euros par OCEANE.

Les actions Bull et les OCEANES (ensemble les « **Titres** ») sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») respectivement sous le code FR0010266601 (mnémonique « **BULL** ») et sous le code FR0000181034 (mnémonique « **YBU** »).

Le projet d'Offre porte sur :

- la totalité des actions Bull à la date de dépôt du projet d'Offre,
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises et ne seront plus soumises à un engagement d'incessibilité au titre d'un plan d'attribution d'actions gratuites octroyées par Bull (les « **Actions Gratuites** ») à la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini à la section 2.13), soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 122.052.397 actions Bull, représentant au 4 juin 2014 99,85 % du capital et des droits de vote théoriques sur la base d'un nombre total de 122.234.397 actions et de 122.234.397 droits de vote de la Société en application de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF, ou
 - (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, à raison (a) de la conversion des OCEANES, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 5.862 actions Bull nouvelles ou (b) de l'exercice des options de souscription d'actions octroyées par Bull (les « **Options** ») pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 194.000 actions Bull nouvelles ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur¹, un nombre maximal d'actions Bull visées par l'Offre égal à 122.252.259.

- la totalité des OCEANES en circulation qui sont, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information au nombre de 58.629.

Il est précisé que :

¹ Au 4 juin 2014.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- l'Offre ne porte pas sur les actions nouvelles sous-jacentes aux Options qui ne seront pas exerçables d'ici la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, sous réserve des cas d'exercice anticipé prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, 3.917.500 actions Bull ;
- l'Offre ne porte pas sur les Actions Gratuites non encore définitivement attribuées ou définitivement attribuées mais dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre, ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, sous réserve des cas de levée d'indisponibilité prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables, soit à la connaissance de l'Initiateur, 521.000 Actions Gratuites.

L'Offre est réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, la présente Offre est présentée par Rothschild & Cie Banque qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Motifs de l'Offre

L'Initiateur rappelle que l'Offre a été présentée volontairement et à titre amical.

Réuni dans le but d'évaluer l'intérêt stratégique et les modalités de l'opération, le conseil d'administration d'Atos qui s'est tenu le 23 mai 2014 a constaté le potentiel industriel de ce projet et la complémentarité des deux groupes eu égard notamment à leur positionnement géographique et à leur stratégie de développement. La transaction permettra de développer les offres d'Atos dans des domaines clés tels que le Cloud, le Big Data et la cyber sécurité et renforcera sa position non seulement en France, mais également dans des géographies telles que l'Espagne, la Pologne, l'Afrique et le Brésil, donnant naissance à un acteur majeur du Cloud en Europe et à l'un des principaux leaders dans la cyber sécurité, qui restera attentif aux spécificités des secteurs sensibles dans lesquels Bull évolue.

L'Offre permettra aux actionnaires de Bull de recevoir, en contrepartie de leurs titres, une liquidité immédiate à un prix attractif au regard notamment du cours de bourse de Bull sur ces dernières années. Le prix proposé dans le cadre de l'Offre de 4,90 euros par action représente une prime de 30% par rapport à la moyenne du cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les 3 mois précédant l'annonce.

Dans le cadre de la préparation de l'Offre, l'Initiateur a eu accès à un nombre très limité d'informations concernant Bull et ses filiales. L'Initiateur estime qu'en dehors des informations qui ont d'ores et déjà été rendues publiques ou qui sont mentionnées dans la présente note d'information, en ce compris dans les éléments d'appréciation des prix de l'offre, il n'a pas, dans le cadre de la préparation de l'Offre, eu connaissance d'informations précises qui (i) concernent directement ou indirectement Bull, et (ii) si elles étaient rendues publiques, seraient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action Bull.

1.1.2 Historique des participations des différentes personnes agissant de concert sur les 12 derniers mois

Ni l'Initiateur, ni aucune entité contrôlée par l'Initiateur, n'a acquis de Titres au cours des 12 derniers mois précédant le dépôt de l'Offre, ni n'a conclu de contrat ou acquis d'instruments lui permettant

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

d'acquérir des Titres à sa seule initiative, sous réserve des engagements d'apport visés à la section 1.3 ci-après.

A la date de la présente note d'information, ni l'Initiateur, ni aucune entité contrôlée par l'Initiateur ne détient des Titres.

1.1.3 Autorisations réglementaires

L'Offre fait l'objet de notifications au titre du contrôle des concentrations notamment auprès de la Commission Européenne mais l'obtention de ces autorisations ne constitue pas une condition suspensive à l'Offre prévue à l'article 231-11 du Règlement Général de l'AMF.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

L'opération s'inscrit dans la droite ligne du plan « Ambition 2016 » d'Atos, présenté en décembre 2013, renforçant la position du groupe Atos en tant que n°1 du Cloud en Europe et confirmant son leadership global en infogérance et en intégration de systèmes. La complémentarité des technologies consolidera l'impact opérationnel d'Atos et sa capacité à proposer des offres disruptives et innovantes.

Dans le domaine du Cloud, cette alliance renforcera la position d'Atos avec près de 400 millions d'euros de chiffre d'affaires combiné (en ce compris Canopy²). Bull apportera de nouvelles fonctionnalités techniques et technologiques qui renforceront sensiblement les activités du groupe dans les solutions d'infrastructure de Cloud et accéléreront la mise sur le marché de modules pertinents.

Atos a en particulier l'intention de créer une entité dédiée aux domaines à haute valeur ajoutée du Big Data et de la cyber sécurité sous la marque Bull, l'objectif étant de faire bénéficier les activités existantes d'Atos de l'expertise unique de Bull dans les solutions de sécurité et les supercalculateurs (HPC).

Le domaine du Big Data est en forte croissance, une part significative de cette activité nécessitant la technologie HPC dont Bull est l'un des leaders européens. La connaissance des marchés verticaux d'Atos, sa large base de clients, ses capacités en intégration de systèmes, combinées à l'expertise de Bull dans les infrastructures HPC, permettront d'élargir l'offre de services d'Atos et d'augmenter la taille du segment HPC du groupe Atos.

Sur le marché fragmenté de la cyber sécurité, la mise en commun des compétences de Bull et d'Atos créera un fournisseur de produits et services avec une taille différenciante.

D'un point de vue géographique, la combinaison des deux sociétés vient renforcer le leadership européen d'Atos en particulier en France où le chiffre d'affaires total sera supérieur à 2 milliards d'euros (pro forma 2013), avec un positionnement fort dans le secteur public et la banque.

1.2.2 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

En cas de succès de l'Offre, l'Initiateur prévoit de modifier la composition du conseil d'administration de la Société pour refléter son nouvel actionnariat et entend ainsi obtenir la majorité du conseil d'administration de la Société dès que possible à l'issue de l'Offre.

² Joint-venture détenue majoritairement par Atos.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

A cette occasion un nouveau président du conseil d'administration sera nommé, M. Philippe Vannier exerçant les fonctions de directeur général, ses fonctions d'administrateur ayant pris fin. Il est précisé que M. Philippe Vannier entend renoncer, sous condition suspensive du succès de l'Offre, à toute indemnité qui lui serait due à l'occasion de la cessation de ses fonctions d'administrateur ou de directeur général à compter de la prise de contrôle de Bull par Atos.

1.2.3 Orientations en matière d'emploi

L'Initiateur n'a eu accès qu'à des informations limitées concernant les activités, les opérations et les salariés de Bull. En conséquence, au-delà de l'accélération du plan « One Bull », l'Initiateur n'est pas en mesure d'indiquer précisément à ce stade ses intentions concernant le champ des actions susceptibles d'être entreprises à l'égard des salariés. Comme indiqué le 26 mai 2014, Atos ne prévoit néanmoins aucun plan de sauvegarde de l'emploi en France.

Atos considère qu'un élément clé pour le succès de cette opération est de préserver et développer les talents ainsi que le savoir-faire de l'équipe managériale et des salariés de Bull. A cet égard, Atos procèdera à un examen des ressources à sa disposition, issues de ses activités existantes, afin de s'assurer d'une implication des équipes dans la recherche de nouvelles perspectives commerciales.

Le rapprochement entre Atos et Bull offrirait à l'équipe managériale et aux salariés de Bull de réelles perspectives d'évolution et de promotion.

1.2.4 Perspective ou non d'une fusion

Si les conditions nécessaires à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire telles que décrites à la section 1.2.5 ne sont pas réunies, l'Initiateur envisage de procéder à une fusion ou à d'autres opérations d'apport, selon des principes et des modalités encore à l'étude, dans un délai de 12 mois après sa prise de contrôle.

1.2.5 Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

(a) Retrait obligatoire

En application des dispositions des articles 232-4 et 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre, ou le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions, si les actions Bull détenues par les actionnaires minoritaires et non apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, le cas échéant, ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions Bull autres que celles détenues par l'Initiateur et le cas échéant par la Société. Il serait effectué moyennant l'indemnisation des actionnaires concernés au prix de l'Offre (tel qu'éventuellement ajusté conformément à la section 2.2).

L'Initiateur se réserve également la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre, ou le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les OCEANes détenues par les actionnaires minoritaires et non apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, selon le cas, si les actions détenues par les actionnaires minoritaires et non apportées à l'Offre et les actions susceptibles d'être émises à raison de la conversion des OCEANes détenues par les actionnaires minoritaires et non apportées à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte, ne représentent pas plus de 5% de la somme des actions existantes de la Société et des actions nouvelles susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCEANes. Dans un tel cas, le retrait

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

obligatoire serait effectué moyennant l'indemnisation des actionnaires et des porteurs d'OCEANES concernés à leur prix d'Offre respectif (tel qu'éventuellement ajusté conformément à la section 2.2).

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de Bull, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, (i) en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions existant à cette date, dans les conditions des articles 236-1 et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et (ii) d'un retrait obligatoire portant sur les OCEANES, si les actions détenues par les actionnaires minoritaires et non apportées à l'offre publique de retrait et les actions susceptibles d'être émises à raison de la conversion des OCEANES détenues par les actionnaires minoritaires et non apportées à l'offre publique de retrait, ne représentent pas plus de 5% de la somme des actions existantes de la Société et des actions nouvelles susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCEANES. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF.

(b) Radiation d'Euronext Paris

Dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société et/ou des OCEANES du marché réglementé d'Euronext à Paris. Il est rappelé qu'Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des Titres Bull concernés est fortement réduite à l'issue de l'Offre, de telle sorte que cette radiation soit dans l'intérêt du marché et sous réserve des règles de marché d'Euronext Paris.

1.2.6 Politique de distribution de dividendes

En cas de succès de l'Offre, l'Initiateur n'envisage pas de distribuer de dividendes après la réalisation de l'Offre.

1.2.7 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires, les porteurs d'OCEANES de la Société

L'Initiateur propose aux actionnaires de Bull qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 4,90 euros par action, offrant une prime de 22% sur la base du dernier cours de clôture de l'action de 4,01 euros en date du 23 mai 2014 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'intention de déposer l'Offre) et de 30% sur la moyenne du cours de l'action Bull pondérée par les volumes sur les 3 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre, égale à 3,77 euros.

L'Initiateur propose aux porteurs d'OCEANES de Bull qui apporteront leurs OCEANES à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs OCEANES à un prix de 5,55 euros par OCEANE (coupon attaché), offrant une prime de 30% sur la base du dernier cours de cotation disponible des OCEANES de 4,27 euros avant l'annonce de l'intention de déposer l'Offre, soit le cours du 13 mai 2014.

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre par action et du prix d'Offre par OCEANE faisant l'objet de l'Offre sont précisés à la section 3.

Les avantages de l'Offre pour la Société sont décrits à la section 1.1.1.

1.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.3.1 Accord

Le 24 mai 2014, Bull et l'Initiateur ont conclu un accord aux termes duquel notamment :

- l'Initiateur a convenu, sous certaines conditions, de procéder au dépôt de l'Offre ;
- Dès que possible suivant la remise par l'expert indépendant qui sera désigné dans le cadre de l'Offre de son attestation d'équité et en tout état de cause au plus tard dans les deux jours de négociation suivant sa réception, Bull réunira son conseil d'administration afin de rendre un avis motivé sur l'Offre, conformément à la réglementation applicable ;
- Jusqu'à la date du conseil d'administration lors duquel seront désignés les membres proposés par Atos au sein du conseil d'administration de Bull à la suite du succès de l'Offre, Bull s'engage (i) à ce que Bull et ses filiales conduisent leurs activités dans le cours normal des affaires, sans modification significative des pratiques passées de gestion et de fonctionnement et (ii) à ne pas prendre de mesure de nature à modifier sa consistance et/ou de nature à offrir à Atos la possibilité de renoncer à son Offre en application de l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF.

L'Initiateur et Bull ont publié le 26 mai 2014 un communiqué de presse conjoint à la suite de la signature de cet accord qui est disponible sur le site internet de l'Initiateur (www.atos.net) et de la Société (www.bull.com).

1.3.2 Accords conclus avec certains actionnaires de la Société

La société Crescendo Industries et la société Pothar Investments, ont conclu le 25 mai 2014 avec l'Initiateur des engagements d'apport à l'Offre portant sur l'intégralité de leurs Titres. Ces engagements portent sur un total de 29.548.373 Actions. Ces engagements d'apport prévoient notamment que :

- l'actionnaire concerné s'engage à apporter ses Actions à l'Offre et à ne pas solliciter, encourager ou faciliter de dépôt d'une offre concurrente ;
- les engagements d'apport seront résiliés de plein droit si (a) (i) une offre publique concurrente, déposée par un tiers, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, est déclarée conforme par l'AMF et (ii) l'Initiateur (x) n'a pas surenchéri sur les termes de l'Offre ou (y) a renoncé à l'Offre conformément à l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF, ou (b) si l'Offre est déclarée non conforme par l'AMF, ou (c) si l'Offre est caduque ou ne connaît pas de suite positive au plus tard le 31 décembre 2014 ou l'Initiateur renonce à son offre conformément à l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF.
- en cas d'offre concurrente suivie d'une surenchère de l'Initiateur dans les délais prévus par le Règlement Général de l'AMF, les engagements d'apports demeureront en vigueur. En l'absence d'une surenchère déposée par l'Initiateur dans les délais impartis, l'actionnaire aura la faculté d'apporter ses Actions à l'offre concurrente et, dans cette hypothèse, sera redevable d'une indemnité égale à la moitié du montant correspondant à la différence entre le prix par action de l'offre concurrente et 4,90 euros, multipliée par le nombre d'actions détenues par l'actionnaire.

Par ailleurs, afin de permettre une bonne intégration des activités de Bull et d'Atos, l'Initiateur souhaite, compte tenu en particulier de la connaissance historique par Monsieur Philippe Vannier,

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

président de Crescendo Industries, du métier de la sécurité dans lequel Bull et plusieurs autres filiales d'Atos exercent leurs activités, de pouvoir bénéficier de l'expertise, du savoir-faire et des compétences des équipes de Crescendo Industries, en particulier pour le suivi des clients et des contacts, la structuration et l'intégration des activités sécurité et le déploiement des capacités de calcul dans la base de clients consolidée du Groupe.

Dans cette optique, Crescendo Industries et l'Initiateur concluront à l'occasion de la modification de la composition du conseil d'administration prévue à la section 1.2.2 un contrat de prestation de services qui définira les contours et les modalités de la fourniture par Crescendo Industries de prestations de services à Atos, pour une période de trente-six (36) mois à compter de sa signature.

1.3.3 Liquidité des options de souscription d'actions et des actions gratuites

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place plusieurs programmes d'attribution d'Options au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux de la Société, portant à la date du présent projet de note d'information, sur un nombre maximum de 3.917.500 actions, qui ne pourront être exercées avant la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, sous réserve des cas d'exercice anticipé prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a également mis en place plusieurs programmes d'attribution d'Actions Gratuites au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux de la Société, portant à la date du présent projet de note d'information, sur un nombre maximum de 521.000 actions dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables. En outre, la période de conservation prévue pour les Actions Gratuites émises au titre du plan du 27 juillet 2010, représentant 478.000 actions, prendra fin le 28 juillet 2014 (inclus).

Si (i) les conditions du retrait obligatoire sont réunies et si l'Initiateur en demande la mise en œuvre ou (ii) si le marché des Actions n'était pas suffisamment liquide, il serait proposé aux titulaires d'Options et d'Actions Gratuites de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité portant sur :

- a) les actions résultant de l'exercice des Options dont la période d'exercice n'était pas ouverte à la date de mise en œuvre du retrait obligatoire ou de la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte ;
- b) les actions résultant de l'attribution définitive des Actions Gratuites non émises ou non disponibles à la date de mise en œuvre du retrait obligatoire ou de la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte ;

Ce contrat de liquidité comporterait une promesse d'achat consentie par l'Initiateur aux titulaires des Options et Actions Gratuites concernés au bénéfice de l'Initiateur, exerçable à compter de la date à laquelle la période d'incessibilité ou d'indisponibilité, selon le cas, aura expiré, suivie d'une promesse de vente consentie au bénéfice de l'Initiateur par les titulaires des Options et Actions Gratuites concernées exerçable à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse d'achat.

Le prix d'exercice des promesses serait un prix par action déterminé selon une méthode cohérente avec le montant de l'indemnisation par action au titre du retrait obligatoire ou du prix de l'Offre en l'absence de retrait obligatoire.

1.3.4 Intentions exprimées d'apport à l'Offre

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Par communiqué en date du 28 mai 2014, le groupe Orange a affirmé soutenir l'Offre présentée par Atos sur Bull, dont il détient 8% du capital et a décidé d'apporter l'intégralité de ses titres à l'Offre.

La banque publique d'investissement (BPI) a annoncé le 29 mai 2014 soutenir l'offre présentée par Atos sur le groupe Bull et ajouté qu'elle apporterait la totalité des 3,26% du capital qu'elle détient.

1.3.5 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

A l'exception des accords décrits aux sections 1.3.1 et 1.3.2 ci-dessus, dont les principales caractéristiques figurent dans le présent projet de note d'information, il n'existe à la connaissance de l'Initiateur aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du Règlement Général de l'AMF, Rothschild & Cie Banque, en qualité d'établissement présentateur agissant pour le compte de l'Initiateur a déposé le 6 juin 2014 auprès de l'AMF un projet de note d'information relatif à une offre publique d'achat volontaire. Conformément à l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, Rothschild & Cie Banque garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Bull et porteurs d'OCEANES émises par Bull, tous les Titres de la Société visés par l'Offre qui seront apportés à l'Offre, au prix de 4,90 euros par action et au prix de 5,55 euros par OCEANE (coupon attaché), pendant une période minimum de 25 jours de négociation (sous réserve de prorogation).

2.2 Ajustement des termes de l'Offre

Dans l'hypothèse où entre la date de dépôt de l'Offre (incluse) et le jour de la date du règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (incluse), Bull procéderait à une Distribution (tel que ce terme est défini ci-après), sous quelque forme que ce soit, dont la date de paiement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire ou titulaire d'OCEANES pour y avoir droit est fixée avant la date de règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, (selon le cas) le prix offert par action et le prix offert par OCEANE seraient ajustés en conséquence pour tenir compte de cette Distribution.

Pour les besoins de la présente section 2.2, une Distribution signifie le montant par action de toute distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividendes, de réserves, ou de primes faite par Bull après la date de dépôt de l'Offre ou de tout amortissement ou toute réduction par Bull de son capital pour un prix par action supérieur au prix de l'Offre, décidé après le 24 mai 2014 et dont le bénéfice requiert d'être actionnaire à une date antérieure à la date de règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte.

De même, dans l'éventualité où le coupon des OCEANES serait détaché ou les modalités des OCEANES modifiées avant la date de règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, (selon le cas), le prix de l'OCEANE serait ajusté.

Tout ajustement du prix par action et par OCEANE fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse de l'Initiateur.

2.3 Nombre et nature des Titres visés par l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur ne détient aucune action Bull ni aucune OCEANE.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- la totalité des actions Bull à la date de dépôt du projet d'Offre,
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises et ne seront plus soumises à un engagement d'incessibilité au titre d'un plan d'attribution d'actions gratuites octroyées par Bull (les « **Actions Gratuites** ») à la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini à la section 2.13), soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 122.052.397 actions Bull, représentant au 4 juin 2014 99,85 % du capital et des droits de vote théoriques sur la base d'un nombre total de 122.234.397 actions et de 122.234.397 droits de vote de la Société en application de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF, ou
 - (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, à raison (a) de la conversion des OCEANES, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 5.862 actions Bull nouvelles ou (b) de l'exercice des options de souscription d'actions octroyées par Bull (les « **Options** ») pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 194.000 actions Bull nouvelles ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur³, un nombre maximal d'actions Bull visées par l'Offre égal à 122.252.259.

- la totalité des OCEANES en circulation qui sont, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information au nombre de 58.629.

Il est précisé que :

- l'Offre ne porte pas sur les actions nouvelles sous-jacentes aux Options qui ne seront pas exerçables d'ici la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, sous réserve des cas d'exercice anticipé prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, 3.917.500 actions Bull ;
- l'Offre ne porte pas sur les Actions Gratuites non encore définitivement attribuées ou définitivement attribuées mais dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre, ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, sous réserve des cas de levée d'indisponibilité prévus par les dispositions légales ou réglementaires applicables, soit à la connaissance de l'Initiateur, 521.000 Actions Gratuites.

La situation des porteurs d'OCEANES et des titulaires d'Options et d'Actions Gratuites est plus précisément décrite aux sections 2.4 et 2.5 ci-après.

³ Au 4 juin 2014.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions Bull, les OCEANES, les Actions Gratuites, et les Options.

2.4 Situation des porteurs d'OCEANES

Le 3 mai 2000, Bull a procédé à l'émission de 11.495.396 OCEANES à échéance au 1er janvier 2033. Les modalités des OCEANES figurent dans la note d'opération, faisant partie du prospectus visé par la Commission des Opérations de Bourse sous le n°00-700 le 4 mai 2000, établi lors de l'émission initiale des OCEANES et complété par un communiqué diffusé par la Société le 31 janvier 2005 portant modifications du contrat d'émission initial suite à l'approbation par la Commission Européenne de l'aide à la restructuration accordée par l'Etat français, fixant les modalités financières définitives des OCEANES. Les OCEANES, d'une valeur nominale unitaire de 15,75 euros portant intérêt au taux annuel de 0,1% et d'échéance au 1er janvier 2033, sont convertibles à tout moment par la remise d'une action nouvelle ou existante pour 10 OCEANES, sous réserve des ajustements prévus par le prospectus et dans les conditions qui y sont prévues. A la date du présent projet de note d'information, à la connaissance de l'Initiateur, 58.629 OCEANES sont en circulation.

Les porteurs d'OCEANES qui le souhaitent peuvent apporter leurs OCEANES à l'Offre, selon les modalités prévues aux paragraphes ci-dessus.

2.5 Situation des titulaires d'Options et d'Actions Gratuites

Les titulaires d'Options et d'Actions Gratuites bénéficieront, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité (voir section 1.3.3 du présent projet de note d'information).

2.5.1 Situation des titulaires d'Options

La Société a procédé à l'attribution d'options de souscription d'actions dont les principales caractéristiques sont détaillées en page 197 du document de référence 2013 de la Société déposé le 14 mars 2014 (disponible sur le site internet de la Société (www.bull.com)), étant précisé que l'Initiateur a été informé d'un plan d'option supplémentaire en date du 26 février 2014. L'Initiateur n'a eu accès à aucun plan d'attribution d'options de souscription d'actions.

Les bénéficiaires d'Options désirant apporter à l'Offre les actions Bull auxquelles ces Options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les actions issues de l'exercice de ces Options puissent être apportées à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre, ou à l'Offre Réouverte au plus tard le jour de l'Offre Réouverte le cas échéant.

A la date du présent projet de note d'information, et à la connaissance de l'Initiateur, 4.111.500 Options sont en vigueur, parmi lesquelles 194.000 Options sont exerçables et les actions qui résulteraient de leur exercice seraient cessibles.

2.5.2 Situation des titulaires d'Actions Gratuites

La Société a procédé à l'attribution d'actions gratuites dont les principales caractéristiques sont détaillées en page 198 du document de référence 2013 de la Société déposé le 14 mars 2014 (disponible sur le site internet de la Société (www.bull.com)), étant précisé que l'Initiateur n'a pas eu accès aux plans d'attribution d'actions gratuites.

A la date du présent projet de note d'information, et à la connaissance de l'Initiateur, 999.000 Actions Gratuites sont en vigueur, parmi lesquelles 660.000 Actions Gratuites sont définitivement acquises et

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

actuellement incessibles, étant précisé que 478.000 Actions Gratuites deviendront cessibles le 29 juillet 2014.

2.6 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 6 juin 2014. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement Général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de Rothschild & Cie Banque, et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur le 6 juin 2014.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF. L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt d'un projet de note en réponse par la Société incluant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application des dispositions de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF. La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès d'Atos et de Bull. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les principales caractéristiques de l'Offre.

2.7 Condition de l'Offre – Seuil de réussite

Faisant application des dispositions de l'article 231-9 du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur soumet son Offre à la condition de l'apport à l'Offre d'un nombre d'actions Bull et d'OCEANes tel que l'Initiateur détienne 50% du capital et des droits de vote de la Société plus une action, sur une base diluée de Bull (le « **Seuil de Réussite** »), ce seuil étant calculé de la manière suivante :

- a) au numérateur, (i) toutes les actions Bull valablement apportées à l'Offre au jour de clôture de l'Offre et (ii) toutes les actions Bull susceptibles d'être émises du fait de la conversion des OCEANes valablement apportées à l'Offre au jour de clôture de l'Offre ;
- b) au dénominateur toutes les actions émises par la Société au jour de clôture de l'Offre, (i) incluant les actions susceptibles d'être émises par conversion des OCEANes ou par exercice des Options exerçables avant le jour de clôture de l'Offre, et (ii) excluant (x) les Actions Gratuites émises par la Société incessibles avant le jour de clôture de l'Offre aux termes des plans applicables et les actions auto détenues par Bull, (y) les actions susceptibles d'être émises par exercice des Options exerçables uniquement après la clôture de l'Offre et (z) les Actions Gratuites susceptibles d'être émises au titre du plan d'attribution d'actions gratuites en date du 24 juillet 2013.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

L'Initiateur et les porteurs de Titres ne sauront pas si le Seuil de Réussite sera atteint avant la publication par l'AMF du résultat provisoire voire définitif de l'Offre, qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Si le Seuil de Réussite n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite, et les Titres apportés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû auxdits propriétaires.

2.8 Procédure d'apport à l'Offre

Les Titres apportés à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tout Titre apporté qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société ou les porteurs d'OCEANES dont les actions ou les OCEANES sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent apporter leurs actions ou OCEANES à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par l'intermédiaire.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du Règlement Général de l'AMF, les ordres d'apport de Titres à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, y compris, le jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actionnaires ou les porteurs d'OCEANES dont les Titres sont inscrits en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société (tenus par son mandataire CACEIS) devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions ou leurs OCEANES à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous forme nominative si l'Offre était sans suite.

Le présent projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Il est précisé qu'à l'exception de la prise en charge par l'Initiateur des éventuels frais de courtage des actionnaires et des porteurs d'OCEANES dans les conditions stipulées à la section 2.14.3 ci-après, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires et les porteurs d'OCEANES apporteront leurs Titres à l'Offre.

2.9 Centralisation des ordres

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des Titres de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions et les OCEANES pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

2.10 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard 9 jours de bourse après la clôture de l'Offre et Euronext Paris indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des Titres à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

A la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre. A cette date, les Titres Bull apportés à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires par l'intermédiaire desquels les Titres ont été apportés à l'Offre à compter de la date de règlement-livraison.

2.11 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

6 juin 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et du projet de note d'information de l'Initiateur ; mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de l'Initiateur Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations
24 juin 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visas de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
26 juin 2014	Diffusion de la note d'information et de la note en réponse par mise en ligne sur le site des sociétés concernées et publication dans la presse financière d'un avis de mise à disposition (art. 231-27) Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations
27 juin 2014	Ouverture de l'Offre
31 juillet 2014	Clôture de l'Offre
13 août 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre
18 août 2014	Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris
27 août 2014	Réouverture de l'Offre en cas de succès de l'Offre pendant 10 jours de négociations ou, le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire
9 septembre 2014	Clôture de l'Offre Réouverte
22 septembre 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte

26 septembre 2014	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte
30 septembre 2014	Mise en œuvre du retrait obligatoire le cas échéant

2.12 Possibilité de renonciation à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à son Offre dans un délai de 5 jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe l'AMF de sa décision qui fait l'objet d'une publication.

Il peut également renoncer à son Offre si celle-ci devient sans objet ou si Bull, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre. Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 du Règlement Général de l'AMF.

En cas de renonciation, les Titres présentés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

2.13 Réouverture de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du Règlement Général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les 10 jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre, qui durera, en principe, au moins 10 jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites à la section 2.8 du présent projet de note d'information, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

Toutefois, l'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il serait en mesure et déciderait de mettre en œuvre un retrait obligatoire directement à l'issue de l'Offre dans les conditions des articles 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, de demander à l'AMF de mettre en œuvre un tel retrait obligatoire dans les 10 jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre. Dans une telle hypothèse, l'Offre ne serait pas réouverte.

L'Offre Réouverte et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.14 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.14.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, en ce compris les frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 5 millions d'euros (hors taxes).

2.14.2 Modalités de financement de l'Offre

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Dans l'hypothèse où (i) la totalité des actions Bull pouvant être apportées à l'Offre (en ce compris, celles à émettre résultant de l'exercice des Options exerçables avant la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte, mais à l'exclusion de celles à émettre qui résulteraient de la conversion des OCEANES), et (ii) la totalité des OCEANES, seraient effectivement apportées à l'Offre, le prix d'acquisition desdits Titres seraient de l'ordre de 599 millions d'euros.

Le coût total maximum de l'Offre, en prenant pour hypothèse un taux de succès de 100% dans les conditions visées ci-dessus, est ainsi estimé à environ 604 millions d'euros. L'Offre fait l'objet d'un financement intermédiaire sur la base d'une ligne de crédit existante.

2.14.3 Prise en charge des frais des actionnaires et des porteurs d'OCEANES

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions ou d'OCEANES à l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par les actionnaires et les porteurs d'OCEANES qui apporteraient leurs Titres à l'Offre ou l'Offre Réouverte, le cas échéant, dans la limite de 0,2 % (hors taxes) du montant de l'ordre avec un maximum de 100 euros (toutes taxes incluses) par dossier. Les actionnaires et les porteurs d'OCEANES ne seront remboursés d'aucun frais de négociation dans le cas où l'Offre n'aurait pas une suite positive pour quelque raison que ce soit.

Toute demande de remboursement des frais mentionnés ci-dessus devra être envoyée par les intermédiaires financiers à Euronext Paris dans un délai de 30 jours calendaires suivant (i) la clôture de l'Offre ou (ii) la clôture de l'Offre Réouverte, le cas échéant. Passé ce délai, aucune demande de remboursement ne sera acceptée.

Les actionnaires et porteurs d'OCEANES susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de négociation visés ci-dessus seront seulement ceux qui seront inscrits en compte le jour précédant l'ouverture de l'Offre ou le jour précédant l'ouverture de l'Offre Réouverte, le cas échéant.

2.15 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

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

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

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

Les personnes venant à entrer en possession du présent projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Etats-Unis d'Amérique

Concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes résidentes des Etats-Unis ou *US Persons* au sens du *Regulation S* pris en vertu de l'*US Securities Act* de 1933, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire et aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit (y compris, sans limitation, les transmissions par courrier électronique, courrier postal, télécopie, télex et téléphone). Aucun actionnaire de la Société 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 du présent projet de 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'est pas une personne se trouvant aux Etats-Unis ou *US Person* telles que définie au *Regulation S* pris en vertu de l'*US Securities Act* de 1933, tel que modifié (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport, et (iv) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions sera réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par les Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.16 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après.

L'attention des porteurs de Titres qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel. Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.16.1 Porteurs de Titres personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts (CGI), les plus-values de cession des Titres réalisées par les personnes physiques sont prises en compte

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

pour la détermination du revenu net global et soumises dès le premier euro au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales.

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des Titres.

En cas de détention des Titres pendant une certaine durée avant la cession, des abattements réduisent l'assiette imposable à l'impôt sur le revenu (sans pour autant réduire l'assiette soumise aux prélèvements sociaux) comme suit :

- détention de deux à moins de huit ans : taux d'abattement de 50% ; et
- détention depuis au moins huit ans : taux d'abattement de 65%.

Les OCEANES n'entrent pas dans le champ d'application de cet abattement.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession de Titres dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

L'apport des Titres à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au regard des mêmes Titres.

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession de Titres sont, en outre, assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit :

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

Soit un taux global de prélèvements sociaux de 15,5%, la CSG étant déductible, à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement.

(iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, en ce inclus les plus-values réalisées par le contribuable concerné, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

(b) Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

(c) Salariés et mandataires sociaux titulaires d'actions reçues lors de l'exercice d'Options

En cas d'apport à l'Offre d'actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'Options, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'action au jour de l'exercice de l'Option et (ii) le prix d'exercice de l'Option, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'Option dans la catégorie des traitements et salaires) sera soumis :

- s'agissant des Options attribuées à compter du 28 septembre 2012, à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à la CSG et la CRDS sur revenus d'activités et à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de la sécurité sociale ; et
- s'agissant des Options attribuées avant le 28 septembre 2012 :
 - o sauf option du bénéficiaire pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, si les actions provenant de l'exercice des Options sont conservées sous la forme nominative et demeurant indisponibles pendant une période de quatre ans (les Options en circulation ayant été attribuées à compter du 27 avril 2000) à compter de l'attribution des Options, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 30% pour la fraction du gain d'acquisition qui n'excède pas 152 500 euros et 41% au-delà (ces taux étant réduits respectivement à 18% et 30% si les actions concernées revêtent la forme nominative et demeurent indisponibles sans être données en location pendant un délai au moins égal à deux ans à compter de la date d'achèvement du délai de quatre ans mentionné ci-dessus).

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

En outre, le gain d'acquisition sera également soumis aux prélèvements sociaux et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de la sécurité sociale (exigible lors de la cession d'actions résultant de l'exercice d'Options consenties à compter du 16 octobre 2007) ;

- dans le cas contraire (apport à l'Offre d'actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'Options avant l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus), le gain d'acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et sera assujéti comme tel aux cotisations et prélèvements sociaux.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport des actions susvisées à l'Offre, égal à la différence entre, d'une part, le prix de l'Offre, et d'autre part, le premier cours coté desdites actions au jour de l'exercice de l'Option, sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI tel que décrit ci-dessus.

2.16.2 Porteurs de Titres personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des Titres sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI), soit un taux global de 38%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Titres de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux applicable de la personne morale. Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

(b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré le cas échéant des contributions mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces 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 et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les OCEANes n'entrent pas dans le champ d'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.16.3 Porteurs de Titres non-résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions de Titres par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve pour les entreprises que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France.

En outre, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'actions de la Société non-résidents fiscaux français peuvent être imposés en France sur la plus-value de cession desdites actions si 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 ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices. La plus-value de cession desdites actions sera également imposable en France, et ce quel que soit le pourcentage des droits détenus par le cédant, lorsque ce dernier est établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les porteurs de Titres non-résidents fiscaux français sont toutefois invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.16.4 Porteurs de Titres soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs de Titres soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions dépassent la gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'OFFRE

La présente Offre initiée par Atos porte à la fois sur les actions et sur les OCEANES. Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de cette Offre est de 4,90 euros par action et 5,55 euros par OCEANE.

Les éléments d'appréciation de ces prix ont été préparés par Rothschild & Cie Banque pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritères selon les méthodes usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de Bull, sa taille et son secteur d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés essentiellement sur des informations publiques, l'Initiateur ayant eu accès à un nombre très limité d'informations complémentaires concernant Bull et ses filiales, portant essentiellement sur la description des activités du groupe et l'état d'avancement du plan One Bull. Aucune de ces informations n'a fait l'objet de vérification indépendante de la part de l'établissement présentateur.

3.1 Éléments d'appréciation du prix d'Offre par action

3.1.1 Données financières de base

(a) Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre comprennent (i) les états financiers consolidés et audités de Bull pour les exercices 2012 et 2013 ainsi que (ii) deux plans d'affaires établis par l'Initiateur suivant deux méthodologies distinctes.

Le premier plan d'affaires (« Plan One Bull Ajusté ») a été établi à partir des objectifs financiers communiqués au marché lors de l'annonce du plan One Bull en janvier 2014 (en particulier, un objectif de marge d'EBIT de 7% à horizon 2017 après prise en compte des économies résultant du plan One Bull) et d'indications limitées communiquées à l'occasion d'entretiens avec le Management de la Société. A l'occasion des discussions intervenues, le Management de la Société a fait part de l'avancement du plan « One Bull », communiqué au marché le 20 janvier 2014, dont le coût annoncé est de 50 à 60 millions d'euros et a indiqué qu'il entendait soumettre la comptabilisation d'une provision reflétant ces coûts à son Comité d'Audit et au Conseil d'Administration approuvant les comptes au 30 juin 2014. S'agissant de l'exercice 2017, l'Initiateur n'a pas retenu le profil de croissance prévu en fin de période dans le plan One Bull (croissance comprise entre 5 et 10%) mais une hypothèse de croissance légèrement supérieure aux performances historiques de la Société.

Le second plan d'affaires (« Plan Atos ») a été construit par Atos suivant une approche « bottom-up », à partir de projections de croissance et de marge différenciées pour les différents segments d'activité de Bull.

Les deux plans d'affaires utilisés dans le cadre de la valorisation multicritères de la Société intègrent la fraction des synergies correspondant à l'accélération du plan « One Bull » (économies évaluées à 30 millions d'euros par an en vitesse de croisière).

(b) Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres au 26 mai 2014

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes au 31 décembre 2013 publiés par Bull dans son document de référence 2013.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Trésorerie nette au 31 décembre 2013 : (163) millions d'euros
- Retraitement de l'impact trésorerie des contrats d'affacturage : 175 millions d'euros
- Engagements de retraite et autres avantages long-terme : 109 millions d'euros
- Autres ajustements : (7) millions d'euros
- Produit de l'exercice des stock-options prises en compte dans le nombre d'actions retenu : (13) millions d'euros
- Total des ajustements : 100 millions d'euros

Sur la base des éléments dont l'Initiateur a eu connaissance, aucun ajustement spécifique n'a été retenu au titre des variations saisonnières de la trésorerie nette de la Société. Ce type de variation est habituel dans les sociétés de services informatiques.

(c) Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions Bull retenu est de 126 570 492, correspondant au nombre total d'actions émises de 122 224 397 au 31 mai 2014, tel que communiqué par la société au 3 juin 2014, augmenté de 10 000 actions correspondant à des exercices de stock-options intervenus entre le 31 mai 2014 et le 4 juin 2014, diminué des 114 405 actions auto-détenues au 31 mai 2014 et augmenté d'un total de 4 450 500 actions correspondant à la dilution potentielle liée :

- aux 4 111 500 actions susceptibles d'être émises par l'exercice des Options
- aux 339 000 actions susceptibles d'être émises au titre des plans d'attribution d'Actions Gratuites.

3.1.2 Méthodes d'appréciation du prix d'Offre par action retenues

Dans le cadre de l'approche multicritères, les méthodes suivantes ont été retenues :

- Approche par les cours boursiers historiques
- Cours cibles des analystes
- Approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles
- Méthode des comparables boursiers
- Méthode des transactions comparables

(a) Approche par les cours boursiers historiques

Les actions Bull sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché NYSE Euronext Paris. Les volumes quotidiens échangés durant les 12 mois précédant l'annonce de l'opération s'élèvent à 392 milliers d'actions en moyenne.

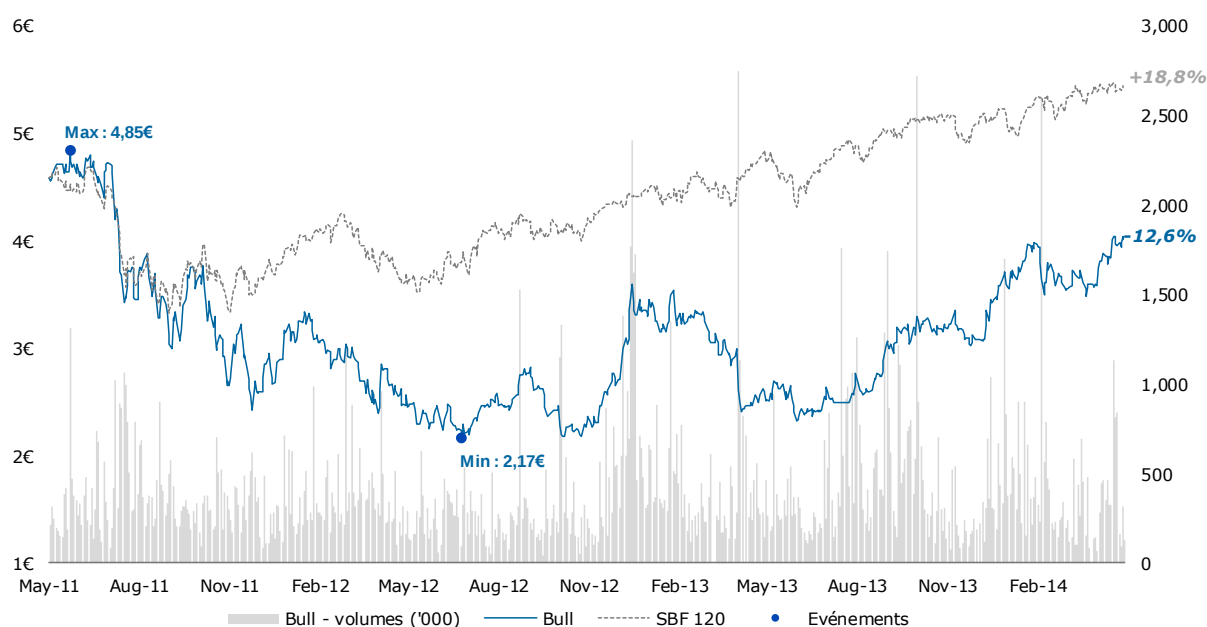
Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix d'Offre de 4,90 euros par rapport au cours de l'action Bull sur différentes périodes.

	Cours moyen pondéré par les volumes (€/action)	Primes implicites de l'Offre	Volumes quotidiens (en milliers)
Dernier jour avant l'Offre (23/05/2014)	4,01	22,2%	124,8
Moyenne 1 mois	3,92	24,9%	349,8
Moyenne 3 mois	3,77	29,9%	331,6
Moyenne 6 mois	3,66	33,8%	338,9
Moyenne 1 an	3,18	53,9%	392,3

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Durant les 3 dernières années, le cours le plus bas a été de 2,17€ (17 Juillet 2012) et le cours le plus haut a été de 4,85€ (14 Juin 2011).

Evolution du cours de bourse de Bull sur les 3 dernières années



Source : Factset 23/05/2014

(b) Cours cibles des analystes

Sur la base des notes postérieures à la publication des résultats annuels de Bull le 27 février 2014, les cours cibles des analystes se présentaient au 23 mai 2014 de la façon suivante :

Cours cibles des analystes			
Analyste	Date	Cours cible	Recommandation
Oddo	30/04/2014	4,20 €	Achat
Aurel	27/02/2014	4,70 €	Achat
CM-CIC	30/04/2014	4,30 €	Achat
Min		4,20 €	
Max		4,70 €	
Moyenne		4,40 €	
Médiane		4,30 €	

Alpha Value a par ailleurs publié une note le 7 mai 2014. Cette publication n'a pas été retenue, dans la mesure où Alpha Value est sous contrat avec la Société.

(c) Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode consiste à actualiser l'ensemble des flux de trésorerie générés par la Société en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long terme. Elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers.

Elle est mise en œuvre en quatre temps en supposant une date de départ des flux de trésorerie au 01 juillet 2014 :

- i. Les flux de trésorerie disponibles désendettés de Bull ont été projetés sur la période 2014-2021, sur la base (i) du plan d'affaires (plans « One Bull ajusté » et « Atos ») pour la période 2014-2017 et (ii) d'une extrapolation des flux du plan d'affaires sur la période 2018-2021. L'année 2021 a été retenue comme année normative.
- ii. Ces flux étant destinés à rémunérer l'ensemble des apporteurs de financement, qu'ils soient actionnaires ou créanciers, ils ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital (ci-après « CMPC »).
- iii. La dette nette et les autres éléments d'ajustement ont été déduits de la valeur d'entreprise pour parvenir à la valeur des fonds propres.
- iv. La valeur estimée des actifs d'impôts différés de la Société a été ajoutée à la valorisation ainsi obtenue.

Paramètres de valorisation

Détermination de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée en utilisant la formule de Gordon Shapiro, appliquée sur le flux normatif calculé sur la base des hypothèses suivantes :

- Marge d'EBITDA de 9,1% dans le plan « One Bull ajusté » et 7,5% dans le plan « Atos »
- Dotations aux amortissements représentant 2,5% du chiffre d'affaires (en ligne avec le montant annuel d'investissements nets)
- Coûts de restructuration récurrents de 5 M€
- Taux d'imposition normatif d'environ 34% et CVAE représentant 0,6% du chiffre d'affaires
- Variation du besoin en fonds de roulement négative correspondant à 22,0% de la variation annuelle du chiffre d'affaires dans le plan « One Bull ajusté » et nulle dans le plan « Atos »
- Investissements nets représentant 2,5% du chiffre d'affaires

Le taux de croissance à l'infini retenu est de 2,5%.

La valeur terminale ainsi obtenue représente 71% de la valeur d'entreprise dans les deux scénarios.

Actualisation des flux

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 1^{er} juillet 2014, en retenant une actualisation à mi-année, sur la base d'un CMPC de 10,1%. Le flux de trésorerie estimé du 1^{er} semestre 2014 a été intégré dans les éléments d'ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres.

Le CMPC de 10,1% repose sur la moyenne entre deux taux d'actualisation :

- Un taux de 11,0% propre à Bull et basé sur les éléments suivants :

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Un beta des fonds propres de 0,86
 - Un taux sans risque de 2,2% représentant la moyenne sur 1 an du taux des obligations d'Etat en France à horizon 10 ans
 - Une prime de marché de 7,9% représentant la moyenne sur 1 an de la prime de risque calculée en référence au CAC 40 par Bloomberg et Factset
 - Une structure financière cible désendettée
- Un taux de 9,1% correspondant à la moyenne pondérée entre :
 - Un taux de 9,1% issu des comparables boursiers dans le secteur des Solutions Informatiques, pondéré à hauteur de 87%
 - Un taux de 9,2% issu des comparables boursiers du segment Sécurité, pondéré à hauteur de 13%

La pondération a été calculée en fonction de la part du segment Sécurité dans la marge brute de Bull en 2013. Le calcul de ces deux taux d'actualisation se base sur les hypothèses de taux sans risque, de prime de marché, de coût de la dette et de structure financière cible explicitées ci-dessus, et sur le beta désendetté moyen des comparables des deux échantillons :

- 0,86 pour l'échantillon Solutions Informatiques
- 0,88 pour le segment Sécurité

Aucune prime n'a été appliquée au CMPC pour l'actualisation des flux additionnels résultant des synergies liées à l'accélération du plan « One Bull » (qui sont intégralement prises en compte dans les plans d'affaires utilisés).

Valorisation standalone fondée sur le plan « One Bull ajusté »

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles dans le plan « One Bull ajusté » fait ressortir une valorisation de 3,32€ en valeur centrale pour une fourchette de 3,12€ à 3,57€ par action en retenant un CMPC compris entre 9,9% et 10,3% et un taux de croissance à l'infini compris entre 2,0% et 3,0%.

	Taux de croissance à l'infini				
	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
9,7%	3,35	3,45	3,57	3,71	3,87
9,9%	3,24	3,34	3,45	3,57	3,72
10,1%	3,13	3,22	3,32	3,44	3,57
10,3%	3,03	3,12	3,21	3,32	3,44
10,5%	2,94	3,01	3,10	3,20	3,31

Le prix d'Offre par action fait ressortir une prime de 47,4% par rapport à la valeur intrinsèque centrale de 3,32€.

Valorisation standalone fondée sur le plan « Atos »

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles dans le plan « Atos » fait ressortir une valorisation de 2,78€ en valeur centrale pour une fourchette de 2,56€ à 3,05€ par action en retenant un CMPC compris entre 9,9% et 10,3% et un taux de croissance à l'infini compris entre 2,0% et 3,0%.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

		Taux de croissance à l'infini				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
CMPC	9,7%	2,71	2,84	2,99	3,17	3,37
	9,9%	2,62	2,74	2,89	3,05	3,24
	10,1%	2,53	2,65	2,78	2,94	3,11
	10,3%	2,45	2,56	2,68	2,83	2,99
	10,5%	2,37	2,47	2,59	2,73	2,88

Le prix d'Offre par action fait ressortir une prime de 76,1% par rapport à la valeur intrinsèque centrale de 2,78€.

Prise en compte des synergies

Le potentiel de synergies de coûts est estimé à 80 millions d'euros par an (en année pleine) après 24 mois et correspond à :

1. Une accélération du plan « One Bull » avec des économies évaluées à 30 millions d'euros.
2. Des synergies de coûts additionnelles d'un montant de 50 millions d'euros, comprenant (i) une réduction des coûts indirects pour 30 millions d'euros dans les entités internationales du nouveau Groupe et sur les fonctions support et (ii) des économies additionnelles de 20 millions d'euros dans les achats et l'immobilier.

L'intégralité des synergies correspondant à l'accélération du plan « One Bull » a été prise en compte dans les plans d'affaires utilisés pour la valorisation par actualisation des flux. La valeur de ces synergies est donc reflétée dans les valorisations de la Société présentées ci-dessus. En effet, l'accélération du plan, combinée avec le savoir-faire et l'expérience reconnus de l'Initiateur dans l'efficacité opérationnelle, ses méthodologies éprouvées (TOP, TOP², etc.) constituent une véritable synergie qui renforce la certitude et la rapidité de l'exécution du plan One Bull. A titre illustratif, il a été considéré que l'ensemble de ces facteurs apportés par l'Initiateur pouvait être estimé à au moins la moitié du potentiel d'économies attendu en rythme de croisière, soit au moins 15 millions d'euros sur un total de 30 millions d'euros.

En ce qui concerne les synergies de coûts additionnelles, à titre d'illustration, on pourrait allouer à l'entité Bull une quote-part de ces synergies sur la base du poids relatif du chiffre d'affaires, de la marge opérationnelle et des frais de vente, frais généraux et administratifs pour l'exercice 2013 comprise entre 6% et 21%. La valeur de la quote-part de synergies additionnelles imputable à l'entité Bull ressortirait alors dans une fourchette comprise entre 0,11 et 0,39 € par action. Cette estimation repose sur une actualisation des flux résultant des synergies additionnelles, réalisée en appliquant une prime de 200 points de base au CMPC afin de refléter les risques d'exécution inhérents à la mise en œuvre de ces synergies.

Prise en compte des déficits fiscaux reportables

La Société disposait au 31/12/2013 de déficits fiscaux reportables cumulés de 2,0 milliards d'euros, pour l'essentiel reportables dans les conditions de droit commun, et dont la majeure partie, soit 1,6 milliards d'euros sont attribuables au périmètre français de la Société. Une fraction importante de ce dernier montant résulte d'abandons de créance consentis par la Société pour recapitaliser ses filiales étrangères.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Il est rappelé que la Société considère que le potentiel d'économie d'impôts sur les trois exercices à venir, grâce aux déficits reportables acquis au 31 décembre 2013, s'élève à 16,1 millions d'euros (en montant non actualisé).

La valorisation de ces déficits a été effectuée selon la méthode des flux de trésorerie actualisés. Il convient de noter à cet égard que la capacité du nouveau groupe à utiliser ces déficits serait en tout état de cause contrainte, et dépendrait en particulier de la nature exacte de chaque déficit, de leur localisation, des éventuelles opérations de réorganisation, d'apport ou de fusion mises en œuvre à l'issue de l'offre, des cessions ou modifications éventuelles d'activité et de l'obtention, le cas échéant, d'agréments fiscaux dans chacune des juridictions concernées.

Sur la base d'hypothèses préliminaires et simplificatrices sur ces éléments et en tenant compte de la capacité bénéficiaire des entités locales du nouveau groupe, la valeur actualisée de ces déficits a été estimée à environ 106 millions d'euros, en utilisant un taux d'actualisation égal au CMPC, dans un scénario où les agréments nécessaires seraient obtenus. Elle pourrait être significativement inférieure dans un cas contraire.

Cette valeur a été intégrée dans les valorisations standalone par actualisation des flux présentées ci-dessus.

(d) Méthode des comparables boursiers – application des multiples d'EBITDA et d'EBIT

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats de l'entreprise les multiples observés sur des sociétés cotées comparables à Bull en termes d'activité, de marché et de taille.

L'échantillon de sociétés comparables est composé de deux sous-ensembles d'entreprises opérant sur des marchés spécifiques :

- Solutions Informatiques

- **Cap Gemini** - Société française de services en ingénierie informatique classée 2eme du secteur en 2013 derrière IBM selon leur chiffre d'affaires réalisé en France. La société propose des services d'outsourcing et de consulting ainsi que des solutions en intégration IT.
- **Atos** - Entreprise française de services du numérique active dans près de 50 pays. Elle est présente sur quatre segments d'activité : conseil et services technologiques, intégration des systèmes, infogérance (c'est-à-dire l'externalisation d'une partie de l'exploitation SI) et services transactionnels de haute technologie.
- **Indra Sistemas** - Société espagnole spécialisée dans les technologies de l'information. Son offre inclut le conseil, le développement de projets et l'intégration de systèmes et d'applications ainsi que l'outsourcing de systèmes d'information et de gestion. Ses clients sont répartis dans plus de 100 pays.
- **Tieto Oyj** - Société suédo-finlandaise spécialisée dans les technologies de l'information et de la communication. Elle est active dans 27 pays, principalement dans le secteur public, les télécoms et la banque/assurance.
- **Sopra** - Société française de conseil, de services technologiques et d'édition de logiciels. Elle réalise près de 2/3 de son chiffre d'affaires en France, le reste se divisant entre le UK,

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

l'Espagne, l'Italie, la Suisse, l'Allemagne et la Belgique. Sa filiale Sopra Banking Software développe des logiciels pour les banques et les marchés financiers.⁴

- **Sécurité**

- **L-3 Communications** - Société américaine spécialisée dans la défense et l'armement, essentiellement dans le secteur du C4ISR (contrôle, communication, système informatisé, surveillance et renseignement militaire). La société fournit également une large gamme de systèmes électroniques utilisés à des fins militaires et commerciales.
- **CACI** - Société militaire américaine spécialisée dans les technologies de l'information et les solutions informatiques. Aux Etats-Unis, elle s'adresse principalement aux services de renseignement, de défense et à des clients civils opérant au niveau fédéral. Sa gamme d'offres s'étend des solutions destinées aux systèmes informatiques d'entreprises au cyberspace.
- **Cubic** - Société militaire américaine spécialisée dans la conception, le développement, la construction et la mise en place et le support de produits et systèmes informatiques. La société opère dans trois secteurs spécifiques : les systèmes de transport, de défense et les services de soutien de mission (ex : formation, renseignement, support technique).
- **Harris** - Entreprise américaine spécialisée dans les équipements de télécommunications. Elle s'adresse aussi bien au gouvernement, au secteur de la défense qu'à des clients privés. Sa gamme de produits s'étend des équipements sans fil aux antennes terrestres et spatiales.
- **Cobham** - Entreprise britannique d'aéronautique spécialisée dans les avions ravitailleurs, mais également présent dans l'électronique, l'aéronautique, les radars et le matériel de survie. Ses produits et services s'adressent aussi bien à l'industrie de la défense, de la sécurité qu'aux marchés civils.
- **QinetiQ** - Entreprise d'armement et de recherche militaire britannique fondée en 2001 et proposant des technologies de développement et des services de conseil aux marchés de la défense et de la sécurité (notamment dans les secteurs de l'armement et de la recherche).
- **Ultra Electronics** - Entreprise militaire britannique spécialisée dans la conception, le développement et la fabrication de systèmes électromécaniques et de logiciels électroniques. La société opère dans les secteurs la défense, la sécurité, le transport et l'énergie et réalise une part significative de son chiffre d'affaires dans le domaine de la cybersécurité (communications sécurisées, cryptologie notamment).
- **Exelis** - Entreprise américaine de défense et d'aéronautique proposant des produits, solutions et services techniques en communication, renseignement et surveillance. La société cible des clients gouvernementaux et civils dans le monde entier.

Les multiples boursiers retenus pour valoriser Bull sont : le rapport entre la valeur d'entreprise et l'excédent brut d'exploitation (VE / EBITDA) et le rapport entre la valeur d'entreprise et le résultat d'exploitation (VE / EBIT) pour les années 2014 et 2015.

⁴ Sopra est engagé dans un projet d'OPE avec Steria

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les valeurs centrales retenues sont le résultat d'une somme des parties différenciant le segment Sécurité de Bull du reste de son activité, en faisant l'hypothèse, sur la base des indications fournies par la Société, que ce segment représente entre 13 et 15% de l'EBITDA et de l'EBIT. Les valeurs d'entreprise retenues sont donc déduites en faisant la somme des résultats obtenus par l'application de la moyenne des multiples boursiers sélectionnés pour chacun des deux segments distingués au sein de Bull aux agrégats financiers estimés de ces segments pour 2014 et 2015.

	Plan One Bull ajusté				Plan Atos			
	EBITDA		EBIT		EBITDA		EBIT	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Solutions Informatiques								
Multiples moyens des comparables	7,4x	6,7x	9,7x	8,7x	7,4x	6,7x	9,7x	8,7x
Agrégats financiers de Bull	64	79	44	58	59	68	39	47
Valeur d'entreprise implicite	473	528	428	506	436	460	381	413
Sécurité								
Multiples moyens des comparables	9,0x	8,7x	10,9x	10,7x	9,0x	8,7x	10,9x	10,7x
Agrégats financiers de Bull	10	13	7	10	9	11	6	8
Valeur d'entreprise implicite	89	115	75	104	82	100	67	85
Valeur d'entreprise implicite	562	643	503	610	517	560	448	498
Agrégats financiers de Bull	74	92	51	68	68	80	46	55
Multiples induits	7,6x	7,0x	9,8x	9,0x	7,6x	7,0x	9,8x	9,0x
Elements de passage		100				100		
Valeur implicite des fonds propres	461	543	403	510	417	460	348	398
Nombre d'actions diluées (m)		127				127		
Prix implicite par action	3,65	4,29	3,18	4,03	3,30	3,63	2,75	3,14
Prime induite	34,4%	14,2%	53,9%	21,6%	48,7%	35,0%	78,4%	55,9%

(e) Méthode des transactions comparables

Cette analyse consiste à comparer le prix par action avec la valeur implicite de l'action obtenue à partir de la moyenne des multiples historiques observés sur un échantillon représentatif d'opérations intervenues dans le secteur Solutions Informatiques et Sécurité depuis 2007.

Il convient de rappeler que l'analyse des multiples dans le cadre de transactions comparables doit tenir compte des conditions de marché qui prévalaient au moment de ces opérations. Chaque opération est par nature spécifique (garanties de passif et autres) ainsi que les niveaux de valorisation des entreprises acquises à l'époque des opérations.

Sous réserve de ce qui précède, il ressort de l'analyse des transactions comparables les éléments récapitulés dans le tableau ci-dessous.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Acquéreur	Cible	VE	VE / CA	VE / EBITDA	VE / EBIT
Solutions Informatiques						
avr.-14	Steria	Sopra	1 248 M€	0,71x	9,9x	13,9x
mai-12	CGI	Logica	2 050 M€	0,53x	6,8x	8,1x
déc.-10	Atos	SIS	850 M€	0,23x	n.a	6,6x
mai-10	CGI	Stanley	1 070 M\$	1,21x	11,7x	13,4x
Moyenne				0,67x	9,5x	10,5x
Médiane				0,62x	9,9x	10,8x
Sécurité						
avr.-12	Cobham	Thrane & Thrane	341 M€	2,32x	8,0x	13,1x
janv.-11	BAE Systems	Norkom Group	187 M€	3,78x	18,3x	26,6x
sept.-10	Safran SA	L-1 Identity - Id. solutions	1 182 M€	2,38x	16,2x	44,0x
juin-10	Boeing	Argon ST	577 M€	1,93x	15,8x	19,5x
janv.-10	Bull	Amesys	117 M€	1,35x	n.a	23,5x
août-08	Teledyne	Filtronic Defence LTS	16 M€	0,90x	na	na
mai-08	Finmeccanica	DRS Technologies	3 162 M€	1,49x	11,2x	13,6x
avr.-08	EADS	PlantCML	219 M€	na	na	na
janv.-08	Cobham	Sparta	283 M€	1,40x	12,1x	14,5x
déc.-07	Cobham	Lansdale	167 M€	2,64x	na	17,1x
Moyenne				2,02x	13,6x	21,5x
Médiane				1,93x	14,0x	18,3x

A l'image de la méthode des multiples boursiers, les valeurs centrales retenues sont le résultat d'une somme des parties différenciant le segment Sécurité de Bull du reste de son activité. Les valeurs d'entreprise retenues sont donc déduites en sommant les résultats obtenus par l'application de la moyenne des multiples de transactions sélectionnées pour chacun des deux segments distingués aux agrégats financiers de Bull.

Les multiples ont été appliqués à l'EBITDA et à l'EBIT de l'exercice 2013. Les agrégats correspondent d'une part aux agrégats publiés (EBITDA de 66,9 M€ et EBIT de 44,8 M€) et, d'autre part, à des agrégats normalisés après retraitement d'éléments non-récurrents estimés à c. 10 M€ par le management de la Société (EBITDA de 56,9 M€ et EBIT de 34,8 M€).

	EBITDA		EBIT	
	2013 publié	2013 normalisé	2013 publié	2013 normalisé
Solutions Informatiques				
Multiples moyens des comparables		9,5x		10,5x
Agrégats financiers de Bull	58	50	39	30
Valeur d'entreprise implicite	554	471	411	319
Sécurité				
Multiples moyens des comparables		13,6x		21,5x
Agrégats financiers de Bull	9	7	6	4
Valeur d'entreprise implicite	116	98	122	95
Valeur d'entreprise implicite	670	570	533	414
Agrégats financiers de Bull	67	57	45	35
Multiples induits	10,0x	10,0x	11,9x	11,9x
Elements de passage			100	
Valeur implicite des fonds propres	569	469	433	314
Nombre d'actions diluées (m)			127	
Prix implicite par action	4,50	3,71	3,42	2,48
Prime induite	9,0%	32,2%	43,2%	97,5%

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Le prix d'Offre par action de 4,90€ fait ressortir une prime comprise entre 9,0% et 32,2% par rapport à la valorisation résultant de l'application des multiples d'EBITDA et une prime comprise entre 43,2% et 97,5% par rapport à la valorisation résultant de l'application des multiples d'EBIT.

3.1.3 Méthodes écartées

- Actif Net Comptable
- Actif Net Réévalué
- Actualisation des dividendes futurs

(a) 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 référence n'est pas pertinente pour appréhender la valeur intrinsèque de la Société car elle ne prend pas en compte ses résultats futurs.

(b) Actif Net Réévalué

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs et passifs à leur valeur de marché. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de secteurs spécifiques (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, un groupe de services informatiques, dans la mesure où elle ne reflète pas les performances futures du groupe et où la valeur des actifs de la Société est indissociable de l'exploitation.

(c) Actualisation des dividendes futurs

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente en l'espèce, dans la mesure où la Société ne distribue pas de dividendes à ses actionnaires (absence de dividende au titre des deux derniers exercices, pas de dividende anticipé par les analystes à l'horizon 2016).

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

3.1.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre par action

Critères	Prix implicite par action (€)	Prime induite (Prix d'Offre 4,90€)
Cours de bourse		
Cours spot au 23 mai 2014	4,01	22,2%
Moyenne 1 mois	3,92	24,9%
Moyenne 3 mois	3,77	29,9%
Moyenne 6 mois	3,66	33,8%
Moyenne 1 an	3,18	53,9%
Bas - 17 juillet 2012	2,17	125,8%
Haut - 14 juin 2011	4,85	1,0%
Cours cibles des analystes		
3 analystes post annonce des résultats 2013	4,40	11,4%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles		
Plan One Bull ajusté	3,32	47,4%
Plan Atos	2,78	76,1%
Moyenne	3,05	60,5%
Application des multiples de comparables boursiers		
<u>Plan One Bull ajusté</u>		
VE / EBITDA 2014	3,65	34,4%
VE / EBITDA 2015	4,29	14,2%
VE / EBIT 2014	3,18	53,9%
VE / EBIT 2015	4,03	21,6%
<u>Plan Atos</u>		
VE / EBITDA 2014	3,30	48,7%
VE / EBITDA 2015	3,63	35,0%
VE / EBIT 2014	2,75	78,4%
VE / EBIT 2015	3,14	55,9%
Application des multiples de transactions comparables		
<u>Agrégats 2013 publiés</u>		
VE / EBITDA	4,50	9,0%
VE / EBIT	3,42	43,2%
<u>Agrégats 2013 normalisés</u>		
VE / EBITDA	3,71	32,2%
VE / EBIT	2,48	97,5%

3.2 Eléments d'appréciation du prix d'Offre par OCEANE

3.2.1 Rappel des principales caractéristiques des OCEANES

Les principales caractéristiques des OCEANES sont décrites à la section 2.4 de la présente note d'information.

Pour plus d'informations sur les OCEANES, il convient de se référer au prospectus visé par la Commission des Opérations de Bourse sous le n°00-700 le 4 mai 2000, établi lors de l'émission initiale des OCEANES et complété par un communiqué diffusé par la Société le 31 janvier 2005 portant modifications du contrat d'émission initial.

3.2.2 Prix par OCEANE

Le prix par OCEANE est de 5,55 euros.

3.2.3 Valeur de marché des OCEANES

La pertinence de la valeur de marché est limitée compte tenu de la très faible liquidité des OCEANES. Pour référence, le dernier prix de marché antérieur à l'annonce de l'offre s'élève à 4,27€ (sur la base d'un échange intervenu le 13 mai 2014).

3.2.4 Valeur de conversion des OCEANES en cas d'offre publique

La valeur de conversion de l'OCEANE est déterminée par application du ratio d'attribution d'actions, soit 0,1 action Bull pour 1 OCEANE. Sur la base du prix d'offre de 4,90€ par action, le ratio d'attribution induit une valorisation de 0,49€ par OCEANE.

3.2.5 Valeur théorique

Il a été déterminé une valeur théorique de l'OCEANE Bull en tenant compte de ses modalités propres et des données de marché prévalant au moment de l'Offre.

La valeur de l'OCEANE présentée ci-dessous est établie sur la base des conditions de marché en vigueur le dernier jour de négociation précédant le jour de l'annonce de l'opération, soit au 23 mai 2014. Les hypothèses suivantes ont été retenues :

- Prix de l'action Bull : cours à la clôture du 23 mai 2014 de 4,01€
- Taux d'actualisation : calculé par rapport à un taux de base de 2,28% augmenté d'une marge de 400 bps
- Coût de l'emprunt de l'action Bull : hypothèse normative de 300 bps
- Volatilité de l'action Bull : 35%

La valeur ainsi obtenue en utilisant l'approche théorique est de 5,07€ par OCEANE pour un prix de l'action Bull sous-jacente de 4,01€. Le prix d'offre de 5,55€ induit une prime de 9,5% sur cette valeur théorique.

Sur la base des mêmes hypothèses et d'une valeur de l'action Bull sous-jacente de 4,90€, correspondant au prix d'Offre par action, la valeur théorique des OCEANES serait de 5,05€ (prime induite de 10,0%).

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

3.2.6 Résumé des éléments d'appréciation du prix par OCEANE

Critères	Prix implicite par OCEANE (€)	Prime induite (Prix d'Offre 5,55€)
Valeur de conversion		
Valeur de conversion en cas d'offre publique	0,49	1 033%
Cours de bourse		
Dernier cours disponible au 23 mai 2014	4,27	30,0%
Cours le plus bas sur 3 ans (novembre 2012)	3,02	83,8%
Cours le plus haut sur 3 ans (mai 2014)	4,27	30,0%
Valeur théorique		
Valeur à un cours de l'action sous-jacente à 4,01 €	5,07	9,5%
Valeur à un cours de l'action sous-jacente à 4,90 €	5,05	10,0%

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur

« A ma 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. »

Atos SE
Représentée par Thierry Breton
Président Directeur Général

5.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Rothschild & Cie Banque, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Rothschild & Cie Banque

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers