

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D' ACTIONS

initée par :



PORTANT SUR 330.000 DE SES PROPRES ACTIONS EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL



Etablissement Présentateur et Garant



Conseil

Prix unitaire de l'Offre : 20,00 € par action
Durée de l'Offre : 20 jours calendaires

AVIS IMPORTANT

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

- A l'approbation par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'UMANIS prévue le 26 août 2016 de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant maximum de 363 000,00 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation
- A la publication par l'AMF d'une dérogation à l'obligation du dépôt d'un projet d'offre publique sur le fondement des articles 234-9 5° et 234-9 6° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;
- A la publication par l'AMF de sa décision de conformité relative à l'Offre ;
- A la publication par UMANIS des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note a été établi et déposé auprès de l'AMF
le 8 juillet 2016, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

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

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

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

SOMMAIRE

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	CONDITIONS GENERALES.....	4
1.2	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE.....	4
1.2.1	Motifs de l'Offre	4
1.2.2	Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'Offre	5
1.2.3	Intentions de la Société pour les douze mois à venir	5
1.3	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	6
1.3.1	Conditions de l'Offre.....	6
1.3.2	Termes de l'Offre	6
1.3.3	Titres visés par l'Offre	7
1.3.4	Instruments financiers donnant accès au capital de la Société	7
1.3.5	Mécanismes de réduction	8
1.3.6	Modalités de l'Offre	8
1.3.7	Calendrier indicatif de l'Offre	10
1.3.8	Engagements des principaux actionnaires de la Société	10
1.3.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	11
1.4	REGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	12
1.4.1	Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel.....	12
1.4.2	Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés.....	13
1.4.3	Actionnaires non-résidents.....	14
1.4.4	Autres situations.....	15
1.5	MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE.....	15
1.6	INCIDENCE DE L'OPERATION SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE LA SOCIETE	15
1.6.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote.....	15
1.6.2	Incidence sur les comptes de la Société	16
1.6.3	Incidence sur la capitalisation boursière	17
1.7	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	17
2	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	18
2.1	PRIX DE L'OFFRE	18
2.2	METHODES D'EVALUATION ET REFERENCES ECARTEES.....	18
2.2.1	Valorisation par l'approche des objectifs de cours des analystes de recherche.....	18
2.2.2	Valorisation par méthode d'actualisation des dividendes futurs	18
2.2.3	Valorisation par la méthode de l'actif net comptable	18
2.2.4	Valorisation par la méthode de l'actif net réévalué (ANR).....	19
2.3	METHODES D'EVALUATION ET REFERENCES RETENUES	19
2.3.1	Approche de valorisation par les « Discounted Cash Flow » (DCF).....	19
2.3.2	Approche de valorisation par les comparables boursiers.....	22
2.3.3	Approche de valorisation par les comparables transactionnels.....	23
2.3.4	Approche de valorisation par les cours de bourse	25
2.3.5	Valorisation par l'approche des transactions récentes sur le capital	26
2.4	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX PAR ACTION OFFERT DANS LE CADRE DE L'OFFRE.....	26
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	27
4	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE.....	53
5	PRESENTATION DE LA SOCIETE INITIATRICE	54

6	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	55
6.1	L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR.....	55
6.2	LA SOCIETE PRESENTATRICE	55

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 CONDITIONS GENERALES

Après en avoir approuvé le principe le 10 juin 2016, le Conseil d'administration de la Société UMANIS, société anonyme au capital de 2.129.553,80 euros, dont le siège social est situé 7/9, rue Paul Vaillant-Couturier – 92300 Levallois-Perret, et dont le numéro d'identification est 403 259 534 R.C.S. Nanterre (ci-après « **UMANIS** » ou la « **Société** »), a, lors de sa séance du 7 juillet 2016, décidé de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions UMANIS (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur Alternext Paris sous le code ISIN FR0010949388 (mnémonique UMS).

Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du Règlement général de l'AMF, sous condition de l'approbation par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'UMANIS qui sera convoquée le 26 août 2016, de la résolution relative à la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 363 000,00 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un maximum de 330.000 actions de 1,10 euros de nominal chacune.

L'Offre, faite au prix de 20,00 euros par action UMANIS, porte comme indiqué ci-avant sur un maximum de 330.000 actions, soit 17,046% du capital et 13,435% des droits de vote¹ sur la base d'un nombre total de 1.935.958 actions et de 2.456.302 droits de vote de la Société.

En application des dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné, dans sa séance du 10 juin 2016, le cabinet GRANT THORNTON, représenté par Monsieur Jean-Pierre COLLE, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre.

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

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE

1.2.1 Motifs de l'Offre

UMANIS propose de racheter 330.000 actions au prix de 20,00 euros par action. Cette Offre constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent de céder une partie de leurs actions à un prix représentant une prime de 16,6% par rapport au cours de clôture du 7 juillet 2016 et une prime de 29,9% par rapport au cours moyen pondéré des 120 jours de négociation précédant cette date.

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

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

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

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

Au 7 juillet 2016, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote*	% du capital	% du total de droits de vote*
Laurent Piepszownik - PDG	366 249	732 498	18,918%	29,821%
SC FRISKA **	518 276	593 830	26,771%	24,176%
(a) Sous total concert Laurent Piepszownik	884 525	1 326 328	45,689%	53,997%
Olivier Poulligny - DG	8	8	0,000%	0,000%
SC OPY ***	252 590	252 590	13,047%	10,283%
(b) Sous total concert Olivier Poulligny	252 598	252 598	13,048%	10,284%
(a) + (b) Sous total concert Laurent Piepszownik & Olivier Poulligny	1 137 123	1 578 926	58,737%	64,281%
Auto-détention	56 857	56 857	2,937%	2,315%
Public	741 978	820 519	38,326%	33,405%
Total	1 935 958	2 456 302	100,000%	100,000%

Source : Société

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

** SC FRISKA : Société civile contrôlée par Laurent PIEPSZOWNIK

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

A la date du présent document, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK détient 14.100 bons de souscriptions d'actions (ci-après les « BSA ») qui deviendront caducs à compter du 31 décembre 2016 (1 BSA donne droit à la souscription à 1 action nouvelle de la Société). L'exercice de ces BSA est cependant soumis à une condition préalable d'obtention de l'Autorité des Marchés Financiers d'une dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique sur les actions UMANIS, conformément à l'Article 234-2 du Règlement général de l'AMF. En effet, la création de 14.100 actions nouvelles consécutivement à l'exercice de 14.100 BSA, entrainerait Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK à franchir en hausse le seuil de 30% des droits de vote de la Société. En conséquence, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK a déposé le 8 juillet 2016 auprès de l'AMF une demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique. Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK prévoit de demander l'exercice de ses 14.100 BSA, après l'obtention de la dérogation susvisée.

La répartition du capital et des droits de vote de la Société après exercice des 14.100 BSA détenus par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK serait la suivante :

	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote*	% du capital	% du total de droits de vote*
Laurent Piepszownik - PDG	380 349	746 598	19,504%	30,222%
SC FRISKA **	518 276	593 830	26,577%	24,038%
(a) Sous total concert Laurent Piepszownik	898 625	1 340 428	46,082%	54,260%
Olivier Poulligny - DG	8	8	0,000%	0,000%
SC OPY ***	252 590	252 590	12,953%	10,225%
(b) Sous total concert Olivier Poulligny	252 598	252 598	12,953%	10,225%
(a) + (b) Sous total concert Laurent Piepszownik & Olivier Poulligny	1 151 223	1 593 026	59,035%	64,484%
Auto-détention	56 857	56 857	2,916%	2,302%
Public	741 978	820 519	38,049%	33,214%
Total	1 950 058	2 470 402	100,000%	100,000%

Source : Société

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

** SC FRISKA : Société civile contrôlée par Laurent PIEPSZOWNIK

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

1.2.3 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

Stratégie et orientation en matière d'activité

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

Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

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

Orientations en matière d'emploi

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

Actions auto-détenues

Dans le cadre de son programme de rachat d'actions, la Société détient à ce jour un nombre total de 56.857 actions propres, soit au total 2,937% du capital et 2,315% des droits de vote².

La Société envisage d'annuler, à la suite de la réalisation de l'Offre, en sus de celles qui auront été apportées dans le cadre de l'Offre, 56.857 actions UMANIS auto-détenues.

Statut juridique de la Société

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

Politique de distribution de dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la Société qui sera poursuivie de manière pragmatique en fonction des résultats de la Société, de ses perspectives et de son environnement. Il n'a cependant pas été versé de dividende au titre des résultats de l'exercice fiscal 2015.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

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

Retrait obligatoire, radiation de la cote

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

1.3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, KEPLER CHEUVREUX, agissant pour le compte d'UMANIS, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF.

L'Offre est effectuée sous réserve (i) de l'approbation, par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'UMANIS qui sera convoquée le 26 août 2016, de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximum de 363 000,00 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation, (ii) de l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK, en raison du risque de franchissement du seuil de 30% des actions et des droits de vote et l'accroissement de sa participation de plus de 1% en moins de 12 mois consécutifs et (iii) de la décision de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre.

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

1.3.2 Termes de l'Offre

A l'issue de l'Assemblée générale extraordinaire d'UMANIS qui sera convoquée le 26 août 2016 et sous réserve des conditions susvisées, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 20,00 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 330.000 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

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

La Société publiera, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la résolution ci-dessus a été approuvée par ladite Assemblée.

1.3.3 Titres visés par l'Offre

Au 7 juillet 2016, le capital de la Société est composé de 1.935.958 actions et de 2.456.302 droits de vote. Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 330.000 actions, soit 17,046% des actions et 13,435% des droits de vote composant le capital social de la Société³.

1.3.4 Instruments financiers donnant accès au capital de la Société

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

Attribution gratuite d'actions

Néant

Bons de souscription d'actions

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

	Laurent PIEPSZOWNIK – PDG
Date de l'assemblée	26/06/2010
Date de l'attribution	30/08/2010
Nombre de BSA maximum	240.000
Nombre de BSA attribués	14.100
Parité	1 BSA donne droit à 1 action nouvelle
Prix d'exercice	7,10 €
Période d'exercice	100% à compter du 30/08/2010 Exercables jusqu'au 31/12/2016
Total de BSA exercés	0

A la date du présent document, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK détient 14.100 BSA qui deviendront caducs à compter du 31 décembre 2016. L'exercice de ces BSA est cependant soumis à une condition préalable d'obtention de l'Autorité des Marchés Financiers d'une dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique sur les actions UMANIS, conformément à l'Article 234-2 du Règlement général de l'AMF. En effet, la création de 14.100 actions nouvelles consécutivement à l'exercice de 14.100 BSA, entrainerait Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK à franchir en hausse le seuil de 30% des droits de vote de la Société. En conséquence, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK a déposé le 8 juillet 2016 auprès de l'AMF une demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique. Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK prévoit de demander l'exercice de ses 14.100 BSA, après l'obtention de la dérogation susvisée.

Cependant, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK a fait part de son engagement de ne pas apporter ses titres (y compris ceux issus de l'exercice des BSA) à l'Offre.

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

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

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

	Laurent PIEPSZOWNIK – PDG	Laurent PIEPSZOWNIK – PDG	
Date de l'assemblée	28/06/2005	29/06/2007	
Date de l'attribution	06/10/2005	31/10/2007	16/05/2008
Nombre de BSPCE attribués	25.000	75.000	55.242
Parité	1 BSPCE donne droit à 1 action nouvelle	1 BSPCE donne droit à 1 action nouvelle	1 BSPCE donne droit à 1 action nouvelle
Prix d'exercice	14,225 €	10,65 €	7,15 €
Période d'exercice	90% à compter du 07/10/2005 10% à compter du 07/10/2006 Pas de limitation de durée	90% à compter du 31/10/2007 10% à compter du 31/10/2008 Exercables jusqu'au 31/10/2017	90% à compter du 16/05/2008 10% à compter du 16/05/2009 Exercables jusqu'au 16/05/2018
Total des BSPCE exercés	0	0	0

Cependant, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK a fait part de son engagement de ne pas apporter ses titres (y compris ceux issus de l'exercice des BSPCE) à l'Offre.

1.3.5 Mécanismes de réduction

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

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

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

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

1.3.6 Modalités de l'Offre

Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, KEPLER CHEUVREUX, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 8 juillet 2016 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre, dont la mise en œuvre est subordonnée (i) à l'approbation, par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'UMANIS qui sera convoquée le 26 août 2016, de la résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximum de 363 000,00 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation, (ii) à l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK, en raison du risque de franchissement du seuil de 30% des actions et des droits de vote et l'accroissement de sa participation de plus de 1% en moins de 12 mois consécutifs et (iii) à la décision de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org), sous le numéro [.]

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

Conformément à l'article 231-16 alinéa 1 du règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.groupeumanis.com), et peut être obtenu sans frais auprès d'UMANIS et de l'Etablissement Présentateur de l'Offre.

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

Conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations (notamment juridiques, comptables et financières) relatives à la Société seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société ainsi qu'auprès d'ATOUT CAPITAL – 164, boulevard Haussmann – 75008 Paris et de l'établissement présentateur, KEPLER CHEUVREUX – 112, avenue Kléber – 75116 PARIS. Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération.

L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires.

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris.

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

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

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

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

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

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

Règlement du prix – annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix (de 20,00 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre) interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris.

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

1.3.7 Calendrier indicatif de l'Offre

8 juillet 2016	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site de la Société Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information Dépôt par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK de la demande de dérogation auprès de l'AMF
26 juillet 2016	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information (sous condition suspensive de l'approbation de l'Offre par l'Assemblée générale extraordinaire du 26 août 2016) Obtention par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK de la dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site de la société et sur le site de l'AMF de la note d'information visée et du document « Autres informations »
26 août 2016	Assemblée générale extraordinaire autorisant la réduction de capital Diffusion d'un communiqué indiquant l'adoption par l'Assemblée générale extraordinaire de la résolution relative à la réduction de capital
29 août 2016	Publication des avis de rachat dans un journal d'annonces légales et au BALO conformément aux articles R225-153 et R225-154 du Code de commerce Publication d'un avis d'ouverture de l'offre par EURONEXT Paris
31 août 2016	Ouverture de l'Offre
19 septembre 2016	Clôture de l'Offre
23 septembre 2016	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par EURONEXT Paris de l'avis de résultat de l'Offre et les conditions de règlement-livraison
26 septembre 2016	Décision du Conseil d'administration constatant la réalisation de la réduction de capital par annulation des actions rachetées
28 septembre 2016	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre

1.3.8 Engagements des principaux actionnaires de la Société

A la date du dépôt du projet d'Offre :

Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK détient directement 366.249 actions et 732.498 droits de vote d'UMANIS et indirectement 518.276 actions et 593.830 droits de vote d'UMANIS au travers de la société SC FRISKA qu'il contrôle soit un total de 884.525 actions et de 1.326.328 droits de vote représentant 45,689% du capital et 53,997% des droits de vote d'UMANIS. Le concert Laurent PIEPSZOWNIK - Olivier POULIGNY détient 1.137.123 actions et 1.578.926 droits de vote représentant 58,737% du capital et 64,281% des droits de vote⁴ d'UMANIS.

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

Par ailleurs, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK détient 14.100 BSA qui deviendront caducs à compter du 31 décembre 2016 (1 BSA donne droit à la souscription à 1 action nouvelle de la Société). L'exercice de ces BSA est cependant soumis à une condition préalable d'obtention de l'Autorité des Marchés Financiers d'une dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique sur les actions UMANIS, conformément à l'Article 234-2 du Règlement général de l'AMF. En effet, la création de 14.100 actions nouvelles consécutivement à l'exercice de 14.100 BSA, entrainerait Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK à franchir en hausse le seuil de 30% des droits de vote de la Société. En conséquence, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK a déposé le 8 juillet 2016 auprès de l'AMF une demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique. Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK prévoit de demander l'exercice de ses 14.100 BSA, après l'obtention de la dérogation susvisée.

Les membres du concert (M. Laurent PIEPSZOWNIK et M. Olivier POULIGNY) ont fait part de leur engagement de ne pas apporter leurs titres à l'Offre.

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

En cas de succès de l'Offre (Offre qui serait réalisée postérieurement à l'augmentation de capital de 14.100 actions résultant de l'exercice des 14.100 BSA détenus par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK) :

- La participation en droits de vote de Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK, agissant seul, augmenterait de plus de 1% en moins de douze mois consécutifs ;
- La participation en capital du concert formé par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et la société SC FRISKA (société contrôlée par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK) augmenterait de plus de 1% en moins de douze mois consécutifs ;
- La participation en capital de la société SC FRISKA (société contrôlée par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK) franchirait le seuil de 30% des actions composant le capital social de la Société ;

ce qui placerait Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK agissant seul, et le concert constitué de Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et de la société FRISKA, en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, en application des articles 234-2 et 234-5 du Règlement général de l'AMF.

En conséquence, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK a déposé le 8 juillet 2016 auprès de l'AMF une demande de dérogation à l'obligation du dépôt d'un projet d'offre publique sur le fondement de l'article 234-9 (5° et 6°) du Règlement général de l'AMF.

1.3.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

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

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

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce

soit. Aucun actionnaire d'UMANIS ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, et (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.4 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans le présent document ne constituent qu'un résumé du régime fiscal susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (ci-après « **CGI** »), sous réserve des règles spécifiques susceptibles de s'appliquer aux titulaires d'actions gratuites. Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif, ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

L'Offre s'analyse comme une opération de rachat par la Société de ses propres titres entraînant une imposition de la totalité du gain réalisé par l'actionnaire. En l'état actuel de la législation, les gains réalisés par les actionnaires résultant des sommes attribuées à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont taxés comme des plus-values de cession de valeurs mobilières.

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

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

En application de l'article 150-0 A, 158-6 bis et 200 A-2 du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la plus-value de rachat d'actions réalisée par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de cession ou des 10 années précédentes imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de rachat est égal à la différence entre, d'une part, le montant du remboursement offert dans le cadre de l'Offre (éventuellement net de frais et taxes acquittés par l'actionnaire à l'occasion du rachat), et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions rachetées, étant toutefois précisé que les plus-values peuvent être réduites d'un abattement pour une durée de détention décomptée en principe à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions, et égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date du rachat dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date du rachat dans le cadre de l'Offre.

Les abattements pour durée de détention s'appliquent indifféremment aux plus-values et aux moins-values.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors du rachat des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées, après application le cas échéant des abattements pour durée de détention précités, sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes.

Prélèvements sociaux

La plus-value réalisée (sans application d'abattement pour durée de détention), est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée («CSG») dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale («CRDS») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 4,5% au titre du prélèvement social et 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ; et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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 foyer fiscal du contribuable, tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions et PEA « PME- ETI » (ensemble ci-après «PEA»)

Pendant la durée du plan, les dividendes et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables à l'impôt sur le revenu à condition d'être réinvestis dans le PEA. Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%.

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

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

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion du rachat de titres de portefeuille ou de titres de participation détenus depuis moins de deux ans à la date du rachat seront incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% éventuellement majoré (i) de la contribution sociale de 3,3%, prévue à l'article 235 ter ZC du CGI et qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés qui excède 763.000 euros (pour un exercice de douze mois) et (ii), pour les sociétés (ou les groupes de sociétés au sens de l'article 223 A du CGI) ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros, de la contribution exceptionnelle

de 10,7% (Article 235 ter ZAA du CGI), assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3% et 10,7%.

Lorsque le rachat d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre donne lieu à la constatation d'une moins-value, celle-ci vient en principe en diminution du résultat imposable de l'exercice (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre les parties lorsque les actions revêtent pour l'actionnaire le caractère de titres de participation).

Il est précisé que le rachat d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

(b) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément à l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion du rachat de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

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

Les actionnaires personnes morales estimant pouvoir bénéficier du régime des plus-values à long terme devront d'une manière générale se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour s'assurer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.4.3 Actionnaires non-résidents

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion du rachat d'actions dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont rachetés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (auquel cas les plus-values réalisées seraient soumises à un prélèvement libératoire au taux de 45% ; il devrait être possible de demander le remboursement de l'excédent du prélèvement par rapport au montant de l'impôt résultant de l'application de l'article 197 A du CGI sous réserve de remplir les conditions prévues à l'article 244 bis B du CGI).

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

Les plus-values imposables ne supportent pas en revanche les prélèvements sociaux.

Les actionnaires non-résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.4.4 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les titulaires d'actions gratuites et les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.5 MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèvera à un montant maximum de 6 815 000,00 euros, et se décomposera comme suit :

- 6 600 000,00 euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visés par l'Offre ; et
- Environ 215.000,00 euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais de ses conseillers financiers, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxes des autorités de marché).

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

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

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

Au 7 juillet 2016, le capital d'UMANIS est divisé en 1.935.958 actions et 2.456.302 droits de vote. La répartition du capital et des droits de vote à la date du dépôt du projet d'Offre, sur la base des seules déclarations reçues par UMANIS de franchissement des seuils légaux visés au premier alinéa de l'article L233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2.2 ci-avant.

A la date du présent document, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK détient 14.100 BSA qui deviendront caducs à compter du 31 décembre 2016 (1 BSA donne droit à la souscription à 1 action nouvelle de la Société). L'exercice de ces BSA est cependant soumis à une condition préalable d'obtention de l'Autorité des Marchés Financiers d'une dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique sur les actions UMANIS, conformément à l'Article 234-2 du Règlement général de l'AMF. En effet, la création de 14.100 actions nouvelles consécutivement à l'exercice de 14.100 BSA, entraînerait Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK à franchir en hausse le seuil de 30% des droits de vote de la Société. En conséquence, Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK a déposé le 8 juillet 2016 auprès de l'AMF une demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique. Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK prévoit de demander l'exercice de ses 14.100 BSA, après l'obtention de la dérogation susvisée.

Le capital d'UMANIS, après exercice des 14.100 BSA détenus par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK, devrait être divisé en 1.950.058 actions et 2.470.402 droits de vote.

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

➤ **Hypothèse d'un rachat effectif de 50% des actions visées et annulation des 56.857 actions auto-détenues :**

	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote*	% du capital	% du total de droits de vote*
Laurent Piepszownik - PDG	380 349	746 598	22,008%	33,204%
SC FRISKA **	518 276	593 830	29,989%	26,410%
(a) Sous total concert Laurent Piepszownik	898 625	1 340 428	51,998%	59,613%
Olivier Pouligny - DG	8	8	0,000%	0,000%
SC OPY ***	252 590	252 590	14,616%	11,233%
(b) Sous total concert Olivier Pouligny	252 598	252 598	14,616%	11,234%
(a) + (b) Sous total concert Laurent Piepszownik & Olivier Pouligny	1 151 223	1 593 026	66,614%	70,847%
Auto-détention	0	0	0,000%	0,000%
Public	576 978	655 519	33,386%	29,153%
Total	1 728 201	2 248 545	100,000%	100,000%

Source : Société

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

** SC FRISKA : Société civile contrôlée par Laurent PIEPSZOWNIK

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

➤ **Hypothèse d'un rachat effectif de 100% des actions visées et annulation des 56.857 actions auto-détenues :**

	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote*	% du capital	% du total de droits de vote*
Laurent Piepszownik - PDG	380 349	746 598	24,331%	35,833%
SC FRISKA **	518 276	593 830	33,155%	28,501%
(a) Sous total concert Laurent Piepszownik	898 625	1 340 428	57,486%	64,334%
Olivier Pouligny - DG	8	8	0,001%	0,000%
SC OPY ***	252 590	252 590	16,159%	12,123%
(b) Sous total concert Olivier Pouligny	252 598	252 598	16,159%	12,123%
(a) + (b) Sous total concert Laurent Piepszownik & Olivier Pouligny	1 151 223	1 593 026	73,645%	76,457%
Auto-détention	0	0	0,000%	0,000%
Public	411 978	490 519	26,355%	23,543%
Total	1 563 201	2 083 545	100,000%	100,000%

Source : Société

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

** SC FRISKA : Société civile contrôlée par Laurent PIEPSZOWNIK

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

1.6.2 Incidence sur les comptes de la Société

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés d'UMANIS ont été effectués, à titre indicatif, à partir des agrégats consolidés d'UMANIS au 31 décembre 2015, sur la base de l'hypothèse suivante :

- Nombre d'actions de 2 048 443 (hors actions auto-détenues et sur une base diluée) ;
- Rachat de 330 000 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 20,00 euros par action, soit un montant de 6 600 000,00 euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;
- Les frais liés à l'opération sont estimés à 215 000 euros. Ils viennent minorer les capitaux propres part du Groupe « après rachat et annulation » ;

- L'incidence théorique de l'Offre sur les comptes consolidés au 31 décembre 2015 aurait été la suivante, après annulation des actions rachetées :

En k€	Au 31/12/2015	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Nombre d'actions (hors auto-détention et sur une base diluée)	2 048 443	1 718 443
Capitaux propres part du groupe	25 152	18 552
Résultat net part du groupe	3 068	2 853
Capitaux propres par action (€)	12,279	10,796
Résultat net par action (€)	1,498	1,660

1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action UMANIS au 7 juillet 2016 de 17,15€, la capitalisation boursière s'élevait à 33,2 M€, le capital d'UMANIS étant représenté par 1 935 958 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées seraient apportées à l'Offre puis annulées au même titre que les 56 857 actions auto-détenues, le nombre d'actions d'UMANIS serait de 1 563 201 et la capitalisation boursière d'UMANIS sur la base du cours de clôture au 7 juillet 2016 de 17,15€ s'élèverait à 26,8 M€.

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

Comme indiqué précédemment, à la date du dépôt de l'Offre, le concert Laurent PIEPSZOWNIK - Olivier POULIGNY détient 1 137 123 actions et 1 578 926 droits de vote représentant 58,737% du capital et 64,281% des droits de vote⁵ d'UMANIS.

Les membres du concert (M. Laurent PIEPSZOWNIK et M. Olivier POULIGNY) ont fait part de leur engagement de ne pas apporter leurs titres à l'Offre.

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

⁵ calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF

2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

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

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

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

Le prix unitaire proposé de 20,00 € pour chaque action apportée se compare aux éléments suivants :

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

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

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

2.1 PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé pour chaque action est de 20,00 €.

2.2 METHODES D'EVALUATION ET REFERENCES ECARTEES

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

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

2.2.2 Valorisation par méthode d'actualisation des dividendes futurs

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

UMANIS n'a pas versé de dividendes au titre des 5 derniers exercices.

2.2.3 Valorisation par la méthode de l'actif net comptable

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

A titre d'information, l'actif net comptable d'UMANIS au 31 décembre 2015 s'élève à 25,1 M€ soit 12,26 € par action (sur la base d'un nombre d'actions de 2.048.443 actions).

Il convient de noter également que le ratio Price to Book (P/B) de l'échantillon retenu pour la méthode des comparables boursiers fait ressortir un ratio de 1,8x.

En x	P/B 31/12/2015
ITS Group	1,6x
SQI	1,6x
Groupe Open	1,5x
SII	1,5x
Devoteam	2,6x
Moyenne	1,8x

Source : Sociétés, In Financials, Factset

En appliquant ce ratio à la valeur comptable des capitaux propres part du Groupe UMANIS au 31/12/2015 (25,1 M€), la valeur théorique de la société ressort à 21,60 € par action, représentant une valeur des capitaux propres de 44,2 M€.

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

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

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

2.3 METHODES D'EVALUATION ET REFERENCES RETENUES

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

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) consiste à déterminer la valeur de la Société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie qu'elle est susceptible de générer au cours de l'horizon explicite (qui correspond à notre période de projection 2016-2020). La somme de ces flux actualisés au taux correspondant au coût moyen pondéré du capital est ensuite augmentée de la valeur résiduelle ou terminale.

- **PLAN D'AFFAIRES 2016-2020**

Les données financières prises en compte pour l'appréciation du prix proposé dans le cadre de l'OPRA sont issues d'un plan d'affaires 2016-2020 (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») établi en juin 2016 par le management de la Société. Celui-ci comprend un développement uniquement par croissance organique et exclut toute croissance externe.

Les principales hypothèses de la période de projection 2016-2020 sont les suivantes :

- Chiffre d'affaires :

Compte tenu des modifications structurantes de périmètre au cours des dernières années, les précisions suivantes sont utiles afin d'apprécier l'évolution du chiffre d'affaires d'UMANIS :

- AURA, acquise en janvier 2011 est consolidée en intégration globale sur l'ensemble de l'exercice 2011 (soit 12 mois) à 100%, pour une contribution de chiffre d'affaires de 20,8 M€ ;
- HELICE, acquise en avril 2013 est consolidée en intégration globale sur une période de 8 mois (mai à décembre 2013) à 100%, puis sur 12 mois à 100% à partir de l'exercice 2014.

Il n'est pas considéré d'autres opérations de croissance externe au cours de la période de projection (2016-2020) au sein du Plan d'Affaires.

En 2016, la croissance du chiffre d'affaires s'établit à 3,8%. Cette hypothèse prend en compte le démarrage de début d'année plus modeste qu'anticipé par le management.

A partir de 2017, le Plan d'Affaires retient une croissance annuelle se stabilisant autour de 6,7%. Ce qui semble cohérent compte tenu (i) d'un taux de croissance organique d'environ 7,5% sur la période 2010-2015, et (ii) d'un redémarrage de l'activité après un exercice 2016 qui s'annonce assez peu dynamique. A compter de 2017, la stratégie de développement du Groupe permettra de délivrer la croissance compte tenu du :

- Développement du catalogue de solutions métiers. Les activités de transformation numérique et de pénétration du cloud croissent conjointement et rapidement, ils devraient ainsi progresser de 20% par an dans les années à venir (Source : Markess) ;
- Industrialisation des prestations via l'augmentation des capacités de production en centres de services onshore et nearshore ;
- Capitalisation sur l'avance historique du Groupe sur les problématiques liées à la Data : la croissance annuelle du marché français des solutions analytiques, du Big Data et de la gestion des données est estimée à +12% entre 2016 et 2018 (source : Markess). Par ailleurs, selon IDC France, ce marché devrait doubler de taille d'ici 2018 ;
- Renforcement des offres sur le digital et l'expérience client : 25% de l'économie devrait être digitale d'ici 2020.

- **EBITDA / EBIT :**

En 2016, une marge d'EBITDA de 4,7% a été retenue afin de tenir compte des résultats du premier trimestre 2016 (marge opérationnelle T1 2016 de l'ordre de 3,2%). Pour rappel, historiquement, l'EBITDA historique du premier trimestre représente environ 25% de l'EBITDA annuel.

Le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE) est comptabilisé dans les produits d'exploitation, il rentre donc dans le calcul de l'EBITDA et de l'EBIT. La Société considère qu'elle pourrait recevoir environ 1,8 M€ de CICE au titre de chaque année de la période du Plan d'Affaires.

Il n'est pas tenu compte de coûts de restructuration sur toute la période de projection étant donné l'absence de croissance externe.

Compte tenu du retraitement des créances clients cédées sorties du bilan dans l'endettement financier net, les frais d'affacturage ont été exclus de l'EBITDA.

- **Investissements / BFR**

Les flux d'investissements sont principalement composés des flux d'investissements normatifs au titre de l'exploitation et sont conformes aux flux d'investissements passés. Il a été retenu un taux d'investissement de 1,5% du chiffre d'affaires en 2016, taux qui sera amené à décroître progressivement de 0,1% par an pour atteindre 1,1% lors de l'exercice 2020. Cette hypothèse nous semble raisonnable compte tenu (i) du démarrage de 2 nouveaux centres de services sur la période du Plan d'Affaires, et (ii) du renouvellement de l'équipement informatique et des dépenses de développement.

Le BFR normatif a été déterminé en calculant un BFR moyen historique sur la période 2008 à 2015. Ce BFR normatif a été retraité des éléments suivants :

- Le montant des créances cédées en 2013, en 2014 et en 2015, a été retraité des effets du changement de méthode de comptabilisation dû à la signature d'un nouveau contrat d'affacturage en 2013. Sans cette modification de contrat, les montants des créances cédées en 2013, en 2014 et en 2015 auraient été respectivement de 28,5 M€, 26,2 M€ et 32,0 M€ ;
- Pour les années 2013, 2014 et 2015, le CIR comptabilisé en dettes fiscales et sociales (3 633 K€ en 2013 et 2014, 124 K€ en 2015) a été neutralisé afin d'obtenir un niveau normatif de dettes fiscales et sociales ;
- Dans le même objectif, la part court terme du moratoire du Groupe HELICE a été neutralisée pour un montant de 1,5 M€ en 2013, 2,1 M€ en 2014 et 0,3 M€ en 2015.

Le BFR normatif exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires a ensuite été appliqué sur la période de projection 2016-2020.

- **JEU D'HYPOTHESES**

- Un Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC ou taux d'actualisation) déterminé sur la base de :
 - Un bêta endetté de 1,49. Le bêta « désendetté » a été obtenu à partir du bêta sectoriel (calculé par référence à la moyenne des bêtas désendettés de sociétés cotées) qui a ensuite été « réendetté » par application d'un gearing normatif de 1,01 (moyenne du gearing d'UMANIS sur la période 2009-2015) ;

- Un taux sans risque de 0,768% au 29/06/2016 (moyenne sur un an du rendement de l'OAT 10 ans Paris - source : Agence France Trésor) ;
- Une prime de risque du marché de 8,958% au 08/06/2016 (source : Bloomberg ; date antérieure à l'annonce des résultats du Brexit) ;
- La combinaison de ces trois paramètres permet de définir un coût des fonds propres de 14,14% ;
- Un endettement financier net qui est estimé à 24,8 M€ au 31/12/2015 pour des fonds propres de 25,2 M€ ;
- Un coût de la dette (net de l'effet d'impôt) à 1,77% ;
- Un taux d'actualisation calculé d'après la méthode du coût moyen pondéré du capital (CMPC) de 10,90%.

Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)	
Endettement financier net	24 828
Fonds propres	25 152
Gearing des comparables du secteur	0,36
Coût des capitaux propres $k=a+(b*c)$	14,14%
Taux sans risque (a)	0,768%
Prime de risque du marché (b)	8,958%
Bêta (c)	1,49
Taux d'intérêt de la dette	2,70%
Taux d'IS	34,4%
Coût dette	1,77%
CMPC	10,90%

- La somme des flux de trésorerie disponibles de 2016 à 2020 actualisés au taux correspondant au coût moyen pondéré du capital (CMPC).
- Un flux normatif actualisé à l'infini qui permet de déterminer la valeur terminale en s'appuyant sur les hypothèses suivantes :
 - Un taux de croissance à l'infini de 1,5% cohérent avec les perspectives de croissance française et européenne à court et moyen terme ;
 - Une marge normative d'EBITDA (hors CIR) conforme à la marge d'EBITDA (hors CIR) de la dernière année de la période de projection. Au-delà de la période de projection 2016-2020, il nous semble en effet discutable de tenir compte du CIR sur un horizon indéfini dans la mesure où nous ne disposons pas d'éléments nous permettant d'apprécier le caractère pérenne de cette disposition fiscale ;
 - Des investissements normatifs représentant 1,0% du chiffre d'affaires, similaires aux investissements de la période de projection ;
 - Une variation de BFR conforme à celle observée sur la période de projection ;
 - Un taux d'imposition de 39,5% (intégrant la contribution additionnelle et la CVAE) pour l'année normative. Afin de tenir compte de la valeur du reliquat de déficit reportable d'environ 22,9 M€ à fin 2020, nous avons ajouté à la valeur des fonds propres, la valeur de l'économie d'impôt liée à ce déficit reportable (3,2 M€).

CMPC	Marge d'EBITDA normative					
		4,6%	5,1%	5,6%	6,1%	6,6%
	9,9%	41 489	46 672	51 855	57 038	62 222
	10,4%	38 365	43 158	47 951	52 744	57 537
	10,9%	35 555	40 001	44 448	48 895	53 342
	11,4%	33 012	37 149	41 287	45 424	49 562
	11,9%	30 698	34 558	38 418	42 278	46 137

CMPC	Marge d'EBITDA normative					
		4,6%	5,1%	5,6%	6,1%	6,6%
	9,9%	20,25	22,78	25,31	27,84	30,38
	10,4%	18,73	21,07	23,41	25,75	28,09
	10,9%	17,36	19,53	21,70	23,87	26,04
	11,4%	16,12	18,14	20,16	22,17	24,19
	11,9%	14,99	16,87	18,75	20,64	22,52

Sur la base de ces travaux et de la sensibilité de la valorisation aux deux paramètres que sont le CMPC et la marge d'EBITDA qui génère le flux normatif actualisé, la valeur de l'action UMANIS s'inscrit dans une fourchette

de valorisation comprise entre 19,53 € et 23,87 €. La valeur centrale ressort à **21,70 €** par action, représentant une valeur des capitaux propres de 44,5 M€.

Le prix d'offre de 20,00 € par action fait ainsi apparaître une décote de -7,8 % par rapport à cette valeur.

2.3.2 Approche de valorisation par les comparables boursiers

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

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

• DETERMINATION DE L'ECHANTILLON DE COMPARABLES

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

Nom	Effectifs	Activités
ITS Group	1 387	- ESN spécialisée dans les domaines des infrastructures informatiques, de l'hébergement, de la sécurité, du conseil applicatif et nouvelles technologies ainsi que de la mobilité - Chiffre d'affaires par secteur : Banques/assurances (25%), industries (18%), informatique (13%), sociétés de services (28%) et administrations publiques (16%) - Chiffre d'affaires par zone : France (99,96%), international (0,04%)
SQU	2 000	- ESN spécialisée dans l'accompagnement des entreprises dans la mise en œuvre de plateformes digitales - Chiffre d'affaires par secteur : Banque assurance (13,5%), industrie (28,5%), télécom (9%), service et distribution (28%), secteur public (7%), utilities (13%), transport (1%) - Chiffre d'affaires par zone : France (78,4%), international (21,6%) dont Benelux, Suisse et Maroc
Groupe Open	3 317	- ESN spécialisée dans la transformation Industrielle et numérique des entreprises - Chiffre d'affaires par secteur : essentiellement centré sur le secteur de la banque et de l'assurance - Chiffre d'affaires par zone : France (91%), Belgique (4%), Hollande (4%), Reste du monde (2%)
SII	4 850	- ESN spécialisée dans les domaines de prestations de conseil et d'ingénierie et dans l'intégration et maintenance de systèmes d'information - Chiffre d'affaires par secteur : Industrie (37,3%), télécoms et médias (26,1%), banque et assurance (14,2%), services (11,2%), transport et tourisme (4,4%), énergie (3,6%), commerce et distribution (1,9%) et services publics (1,3%) - Chiffre d'affaires par zone : France (68%), international (32%) au sein de 14 pays différents
Devoteam	3 600	- ESN spécialisée dans l'infrastructure de système d'information - Chiffre d'affaires par secteur : Industrie & service (33%), télécom & média (30%), finance (16%), public (13%), énergie (8%) - Chiffre d'affaires par zone : France (56,4%), international (43,6%) dont l'Europe, l'Afrique du Nord et le Moyen-Orient

Informations financières des sociétés de l'échantillon

Sources : Informations financières dispensées par les Sociétés

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

• DETERMINATION DU MULTIPLE MOYEN DE L'ECHANTILLON

Les multiples de valeur d'entreprise (VE) sur le chiffre d'affaires (CA) (VE/CA) et valeur d'entreprise sur l'EBITDA (VE/EBITDA) ont été retenus. Ces multiples permettent d'apprécier la valorisation de la Société en fonction de sa taille et de son profil de rentabilité.

Le multiple de valeur d'entreprise sur l'EBIT (VE/EBIT) n'a pas été retenu en raison des possibles divergences entre les politiques d'amortissement appliquées par chacune des sociétés comparables. Le multiple de résultat net (P/E) a été écarté, cette méthode étant biaisée par les différences entre les structures financières des comparables.

Afin de tenir compte de la valeur du déficit reportable d'environ 31,4 M€ à fin 2015, nous avons ajouté à la valeur des fonds propres, la valeur de l'économie d'impôt liée à ce déficit reportable (5,3 M€).

Les multiples calculés à fin décembre 2016p (N) et 2017p (N+1) ont été privilégiés dans la mesure où les sociétés comparables sont essentiellement valorisées sur l'appréciation de leurs performances actuelles et futures.

En x	VE/CA		VE/EBITDA	
	2016p	2017p	2016p	2017p
ITS Group	0,3x	0,3x	5,2x	4,6x
SQI	0,6x	0,6x	6,9x	6,2x
Groupe Open	0,5x	0,5x	6,6x	6,0x
SII	0,5x	0,5x	6,9x	6,5x
Devoteam	0,6x	0,5x	6,8x	6,0x
Moyenne	0,5x	0,5x	6,5x	5,9x

Moyenne des multiples retenus de valorisation de l'échantillon

Source : In Financials, Factset, Atout Capital, Kepler Cheuvreux

L'application des multiples moyens de VE/CA_{2016p} , VE/CA_{2017p} , $VE/EBITDA_{2016p}$, et $VE/EBITDA_{2017p}$ de l'échantillon à la Société permet d'obtenir une valeur des capitaux propres de 34,15 M€.

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

K€	CA x VE/CA	EBITDA x VE/EBITDA
	2016p / 2017p	2016p / 2017p
Valeur de la société	45 850	22 448
Prix par action induit (€)	22,38	10,96
Prix par action moyen (€)	16,67	

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

Source : In Financials, Factset, Atout Capital, Kepler Cheuvreux

Notre approche de valorisation par la méthode des comparables boursiers fait ressortir une valeur théorique moyenne des capitaux propres comprise entre 22,4 M€ et 45,9 M€. La valeur moyenne des capitaux propres (après décote) ressort à 16,67 € par action, représentant une valeur des capitaux propres de 34,15 M€.

Le prix d'offre de 20,00 € par action fait ainsi apparaître une prime de 20,0% par rapport à cette valeur.

2.3.3 Approche de valorisation par les comparables transactionnels

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

Nous avons identifié les transactions suivantes pour lesquelles des informations publiques étaient disponibles :

- L'acquisition de GFI Informatique par Mannai, annoncée en 2015 ;
- L'acquisition de Bull par Atos, annoncée en 2014 ;
- La fusion Sopra Steria, annoncée en 2014 ;
- L'acquisition d'Osiatis par Econocom, annoncée en 2013.

Les multiples ont été obtenus sur la base des agrégats issus des comptes de l'exercice en cours au moment de la transaction ou des comptes de l'exercice précédent à défaut. Les multiples de valeur d'entreprise (VE) sur l'EBITDA (VE/EBITDA) ont été retenus.

Multiples des transactions comparables		
Cible	Acquéreur	Multiple VE/EBITDA
GFI	MANNAI	8,6x
BULL	ATOS	6,8x
STERIA	SOPRA	7,0x
OSIATIS	ECONOCOM	6,7x
Moyenne		7,3x

Sources : Informations financières dispensées par les Sociétés

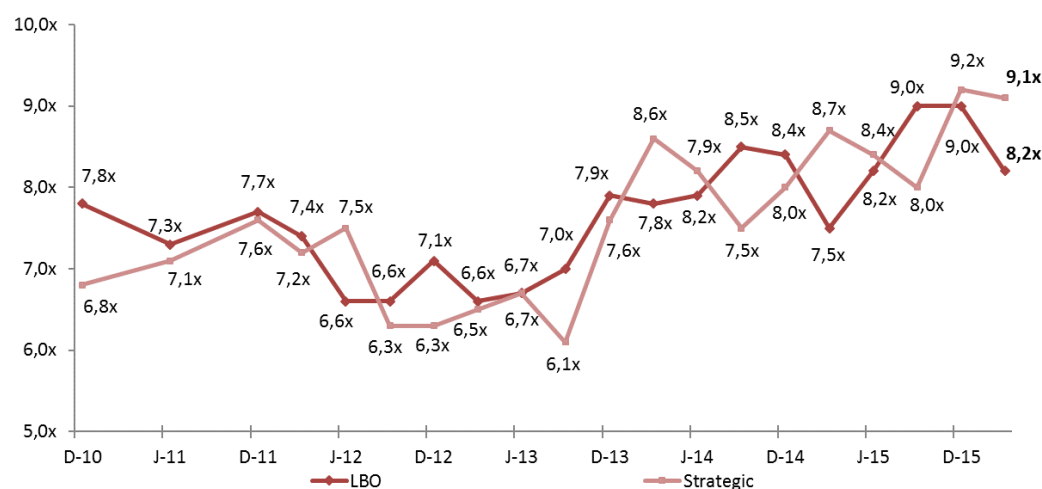
Le multiple moyen des transactions observées fait ressortir la valorisation par action d'UMANIS suivante :

Valorisation induite par les multiples des transactions comparables	
	EBITDA 2016p
Multiple d'acquisition (VE/EBITDA)	7,3x
EBITDA Umanis (K€)	7 256
Valeur d'entreprise (K€)	52 902
Endettement financier net au 31/12/2015 (K€)	24 828
Intérêts minoritaires au 31/12/2015 (K€)	29
Valeur des titres (K€)	28 045
Valeur induite par action UMANIS (€)	13,69

Sources : Informations financières dispensées par les Sociétés

La valeur moyenne des capitaux propres ressort ainsi à 13,69 € par action, représentant une valeur des capitaux propres de 28,1 M€. Le prix d'offre de 20,00 € par action fait ainsi apparaître une prime de 46,1% par rapport à cette valeur.

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



Source : Epsilon Research – Mars 2016

Nous pouvons observer que les multiples d'acquisition payés par les acquéreurs industriels se sont légèrement détériorés au 1^{er} trimestre 2016 pour atteindre 9,1x l'EBITDA. Les multiples payés par les fonds LBO ont subi une baisse un peu plus marquée, pour atteindre à 8,2x l'EBITDA.

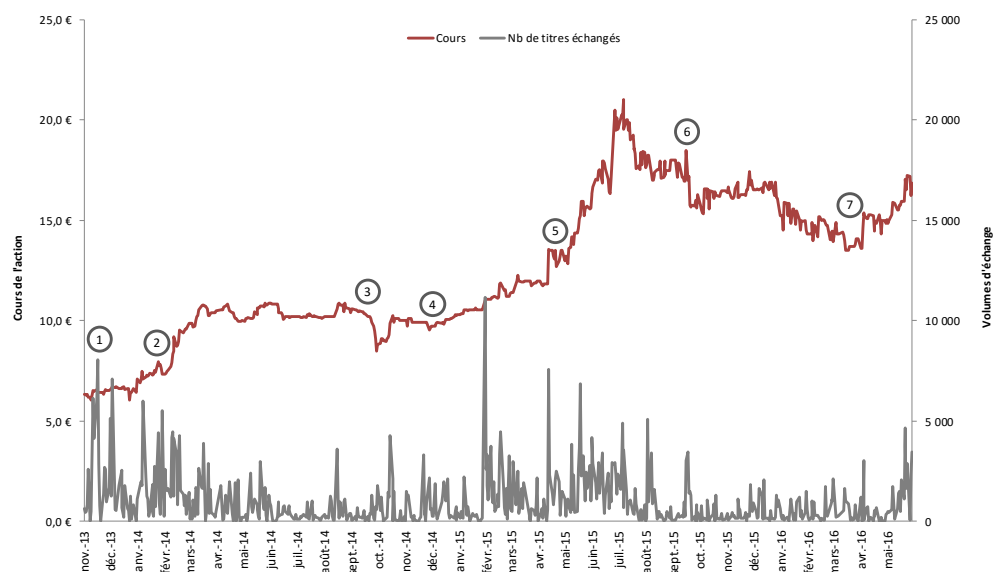
A titre indicatif, le multiple de l'indice ARGOS MID-MARKET fait ressortir la valorisation par action d'UMANIS suivante :

Indice ARGOS MID-MARKET 03/2016	
	EBITDA 2016
Multiple d'acquisition (VE/EBITDA)	9,1x
EBITDA Umanis (K€)	7 256
Valeur d'entreprise (K€)	66 031
Endettement financier net au 31/12/2015 (K€)	24 828
Intérêts minoritaires au 31/12/2015 (K€)	29
Valeur des titres (K€)	41 175
Valeur induite par action UMANIS (€)	20,10

Source : Epsilon Research – Mars 2016

2.3.4 Approche de valorisation par les cours de bourse

Les actions de la société UMANIS sont cotées sur Alternext Paris, sous le code ISIN FR0010949388. A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse et des volumes traités sur le titre au cours des vingt-quatre derniers mois.



Source : Euronext

Renvois	Evènements
1	Annonce du lancement du projet d'OPRA 2013/2014 portant sur 455 640 actions
2	Transfert de la cotation sur Alternext
3	Publication du chiffre d'affaires et des résultats du 1 ^{er} semestre 2014
4	Acquisition du solde des actions HELICE par UMANIS
5	Publication du rapport annuel 2014
6	Publication du rapport semestriel 2015
7	Publication du rapport annuel 2015

L'approche par les cours de bourse se fonde sur la comparaison du prix d'OPRA aux cours moyens pondérés sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an d'UMANIS. La période de référence a été arrêtée au 01/07/2016.

Le tableau ci-dessous illustre les primes induites par le prix de 20,00€ par action offert dans le cadre de l'OPRA par rapport aux références de cours de bourse historique jusqu'au 1^{er} juillet 2016 (source Euronext).

	Cours minimum sur la période	Cours maximum sur la période	Volume moyen quotidien	Rotation du capital	Cours moyen pondéré	Primes
Cours au 01 juillet 2016					17,00 €	17,6%
1 mois	15,75 €	17,25 €	2 145	2,4%	16,05 €	24,6%
3 mois	13,52 €	17,25 €	1 119	3,3%	15,67 €	27,6%
6 mois	13,52 €	17,25 €	797	4,7%	15,40 €	29,9%
12 mois	13,52 €	21,00 €	806	9,7%	16,65 €	20,1%

Source : Euronext

Le prix de 20,00€ par action offert dans le cadre de l'OPRA présente une prime variant dans une fourchette de 17,6% à 29,9% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes sur des périodes variant de 1 mois à 1 an précédant la dernière cotation.

La prime sur le cours du 1^{er} juillet 2016 s'élève à 17,6%.

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

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

- **OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS UMANIS 2013/2014**

Afin d'apporter une réponse favorable à la recherche de liquidité de certains des actionnaires ne souhaitant pas accompagner le transfert de cotation vers Alternext, la Société, sur décision du conseil d'administration en date du 9 décembre 2013, a proposé de racheter 455.640 de ses propres actions à un prix de **6,80 euros** par action dans le cadre d'une offre publique de rachat en vue de leur annulation.

Cette offre qui a débuté le 13 décembre 2013 pour se clôturer le 10 janvier 2014 représentait une prime de 10,0% par rapport au cours de clôture du 25 novembre 2013 et une prime de 7,0% par rapport au cours moyen pondéré des 120 jours de négociation précédant cette date.

Le 17 janvier 2014, l'AMF a publié les résultats de l'OPRA : 330.505 actions ont été présentées conduisant à un taux de réponse d'environ 73%. La Société a ainsi racheté pour un montant de 2.247.434 euros, 330.505 de ses propres actions représentant 14,51% de son capital et 9,45% de ses droits de vote (sur la base du capital social composé de 2.278.205 actions).

Le prix d'offre de 20,00€ par action fait ainsi apparaître une prime de 194,1% par rapport à cette valeur.

- **RACHATS D'ACTIONS UMANIS – EXERCICE 2014**

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la société de bourse Gilbert Dupont a procédé à l'achat, pour le compte d'UMANIS dans le cadre et hors cadre du contrat de liquidité, de 19.938 actions, représentant 1,03% du capital au 31 décembre 2014 à un cours moyen de **9,77 euros**.

Le prix d'offre de 20,00€ par action fait ainsi apparaître une prime de 104,7% par rapport à cette valeur.

- **RACHATS D'ACTIONS UMANIS – EXERCICE 2015**

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la société de bourse Gilbert Dupont a procédé à l'achat, pour le compte d'UMANIS, de 35.034 actions UMANIS, représentant 1,81% du capital d'UMANIS au 31 décembre 2015, à un cours moyen d'achat de **14,87 euros**.

Le prix d'offre de 20,00 € par action fait ainsi apparaître une prime de 34,5% par rapport à cette valeur.

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

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

Méthodologie	Valeur par action UMANIS (€)	Prime/Décote (%)
Prix d'offre	20,00	
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	21,70	-7,8%
Multiples des comparables boursiers	16,67	20,0%
Multiples des comparables transactionnels	13,69	46,1%
Analyse du cours de bourse		
Cours au 01 juillet 2016	17,00	17,6%
1 mois	16,05	24,6%
3 mois	15,67	27,6%
6 mois	15,40	29,9%
12 mois	16,65	20,1%
Opérations récentes sur le capital		
Exercice clos le 31 décembre 2015	14,87	34,5%
Exercice clos le 31 décembre 2014	9,77	104,7%
OPRA du 16 janvier 2014	6,80	194,1%

Synthèse des méthodes de valorisations

Source : Atout Capital, Kepler Cheuvreux

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

GRANT THORNTON

100, rue de Courcelles
75017 PARIS

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions initiée par la société Umanis sur ses propres actions

RAPPORT EN DATE DU 6 JUILLET 2016

A l'attention du Conseil d'Administration d'Umanis du 7 juillet 2016

Lors de sa réunion du 10 juin 2016, et dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions que la société Umanis envisage de lancer sur ses propres actions à un prix de 20 € par action, le Conseil d'administration d'Umanis a nommé Grant Thornton en qualité d'expert indépendant, à l'effet d'établir un rapport permettant au Conseil d'administration d'Umanis « d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre un avis motivé », en application de l'article 261-1 I 1° du Règlement général de l'AMF.

Umanis a mandaté Atout Capital et Kepler Cheuvreux en vue (i) de procéder à l'évaluation multicritères de la Société visée dans les conditions prévues à l'article 237-2 du Règlement général de l'AMF, et plus généralement (ii) de l'assister dans la préparation de la note d'opération relative à l'Offre.

Les dénominations suivantes sont utilisées dans la suite du présent rapport :

- « L'Offre » ou « L'OPRA », pour l'Offre Publique de Rachat d'Actions.
- « La Société visée » pour Umanis.
- « L'Etablissement présentateur » pour Kepler Cheuvreux.
- « Le Conseil » pour Atout Capital.
- « L'Expert » pour Grant Thornton.
- « La Mission », pour la mission d'expertise indépendante.

Par référence à l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et à l'article 2 de l'Instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006, notre rapport est organisé comme suit :

1. Présentation de l'Expert.
2. Déroulement de la Mission.
3. Présentation de la Société visée.
4. Evaluation de la Société visée par l'Expert.
5. Analyse des travaux de valorisation de l'Etablissement présentateur et du Conseil.
6. Attestation d'équité.

1 Présentation de l'Expert

1.1 Grant Thornton est membre de GTI

GTI est le 6^{ème} réseau mondial d'audit et de conseil, avec plus de 30.000 professionnels répartis dans 110 pays. Il propose une large gamme de lignes de services regroupés autour de trois métiers : *Audit*, *Advisory* et *Tax*.

Les missions d'expertise indépendante, également appelées *Fairness opinion*, relèvent de la ligne de services *Valuations* de GTI qui compte 150 professionnels dont 30 associés, répartis dans 15 pays, dont les Etats-Unis, le Canada, l'Allemagne, la Grande-Bretagne et la France.

1.2 Grant Thornton est indépendant tant à l'égard des Sociétés concernées par l'Offre que de leurs Conseils

Nous n'avons pas identifié de situations de conflit d'intérêt potentielles avec Umanis, ni de lien passé, présent ou futur avec cette société susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la Mission.

En particulier, par référence à l'article 1 de l'Instruction du 25 juillet 2006, nous :

- n'entretenons pas de lien juridique ou de lien en capital avec Umanis ;
- n'avons pas émis de rapport d'évaluation, ni d'attestation d'équité au cours des 12 derniers mois, même si nous avons été nommés expert indépendant une première fois le 5 juin 2016 ;
- n'avons pas conseillé Umanis au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détenons ni intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni créance ou dette envers Umanis.

Par référence au même article :

- nous ne sommes pas intervenus de manière répétée avec Kepler Cheuvreux, l'Etablissement présentateur ;
- nous n'entretenons pas de liens juridiques ou des liens en capital ni avec Atout Capital, Conseil d'Umanis, ni avec Kepler Cheuvreux, par référence à l'article 1 de l'Instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006.

1.3 Grant Thornton est membre de l'APEI

L'APEI est une Association Professionnelle d'Experts Indépendants reconnue par l'AMF.

1.4 L'équipe affectée à la Mission est composée de spécialistes en évaluation d'entreprises

- Jean-Pierre Colle, associé, est diplômé d'HEC et d'expertise comptable. Il a été chargé de cours à HEC. Il dirige la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton en France. Il a été membre du groupe de travail de l'AMF de 2005 sur l'évaluation financière et l'expertise indépendante. Il est co-fondateur et administrateur de la SFEV.

Depuis l'entrée en vigueur, en septembre 1994, des articles du Règlement Général de l'AMF sur les Offres Publiques de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire, Jean-Pierre Colle a été désigné 58 fois en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'offres publiques, dont les 8 plus récentes portent sur :

- Umanis en 2016,
 - Millimages et Bac Majestic en 2014,
 - Banque Tarneaud en 2012,
 - AES Chemunex, Orchestra, Ipsogen et Camaïeu en 2011.
- Sabine Augis, manager, est diplômée de l'Université de Paris Dauphine (Master 225 Finance d'entreprise et Ingénierie financière), de l'ESC Lille et du Master CCA. Elle a une expérience de 6 ans en évaluation d'entreprises, acquise au sein de la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton France.

Elle a participé, aux côtés de Jean-Pierre Colle, aux missions d'expertises indépendantes précitées portant sur la Banque Tarneaud et AES Chemunex.

- Keven Boiteau, analyste, est diplômé de l'Université de Paris Dauphine (Master 225 Finance d'entreprise et Ingénierie Financière) et de l'ESCEM Tours. Il a rejoint la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton en 2013.

Il a participé, aux côtés de Jean-Pierre Colle, aux missions d'expertises indépendantes précitées portant sur Millimages et Bac Majestic.

1.5 Le présent rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité

Conformément à l'article 2 de l'Instruction du 26 juillet 2006, le présent rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité, qui a été effectué par Philippe Leduc, associé *Valuations*. Ce dernier n'a pas de lien avec les dirigeants des Sociétés concernées et n'a pas participé à la Mission.

2 Déroulement de la Mission

2.1 Contexte de la mission

2.1.1 Une première désignation de Grant Thornton en qualité d'expert indépendant le 5 juin 2015

- Nos travaux d'évaluation ont été menés sur la base d'un premier *business plan* 2015-2019 établi au cours du 2^{ème} trimestre 2015, avant notre désignation. Compte tenu de la difficulté pour lever les financements nécessaires au lancement de l'Offre, la société a différé le calendrier de l'opération.
- Un deuxième *business plan* (2016-2020) a été établi fin 2015 en vue de lever les financements. Ce deuxième *business plan* 2016-2020 ayant été remis en cause par les résultats constatés lors de l'arrêté des comptes du 1^{er} trimestre 2016, sensiblement moins bons que la prévision budgétaire, la direction a mis fin à notre première mission, sans que nous émettions d'attestation d'équité.

2.1.2 Une seconde désignation de Grant Thornton en qualité d'expert indépendant le 10 juin 2016

- Nos travaux d'évaluation sont menés sur la base d'un troisième *business plan* 2016-2020 qui a été présenté au conseil d'administration d'Umanis d'avril 2016. Ce troisième *business plan* tient compte de la baisse d'activité constatée lors de l'arrêté des comptes du 1^{er} trimestre 2016.

2.2 Diligences

Notre programme de travail, qui a été établi conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et de la recommandation de l'AMF du 27 juillet 2010, comporte les principales diligences suivantes :

- analyse du contexte de l'opération,
- évaluation d'Umanis,
- analyse des éléments d'appréciation du prix proposé.

En outre, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part du président d'Umanis destinée à confirmer les points importants pour notre avis mais ne pouvant pas être vérifiés par les procédures habituelles applicables aux missions d'expertise indépendante.

2.3 Documents examinés

Les principaux documents examinés sont listés ci-après :

- rapport annuel 2014 et 2015 d'Umanis,
- plan d'affaires 2016-2020 d'Umanis présenté au conseil d'administration d'Umanis d'avril 2016,
- dernière version du rapport de valorisation d'Umanis établi par le l'Etablissement présentateur et le Conseil en date du 4 juillet 2016,
- projet de note d'information établi par Umanis en date du 5 juillet 2016.

2.4 Calendrier

Les dates qui ont marqué le déroulement de notre mission sont les suivantes :

- 10 juin 2016 : Conseil d'administration d'Umanis désignant Grant Thornton en qualité d'expert indépendant
- 23 juin 2016 : présentation du plan d'affaires 2016-2020 d'Umanis par le Directeur administratif et financier d'Umanis, en présence du Conseil
- 23 juin 2016 : réception du projet de rapport d'évaluation de l'Etablissement présentateur et du Conseil
- 27 juin 2016 : lettre de mission de l'Expert
- 30 juin 2016 : présynthèse des travaux de l'Expert, en présence du Directeur administratif et financier d'Umanis et du Conseil
- 5 juillet 2016 : signature de la lettre d'affirmation de l'Expert par le Président directeur général d'Umanis
- 6 juillet 2016 : signature du rapport de l'Expert indépendant destiné au Conseil d'administration d'Umanis du 7 juillet 2016

2.5 Principaux interlocuteurs

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

- au titre de la Société visée :
 - Laurent Piepszownik, Président Directeur Général, dans le cadre de notre première désignation,
 - Jean-Jacques Linck, Directeur Administratif et Financier,
- au titre de l'Etablissement présentateur :
 - Laurent Durieux, Executive Director Kepler Cheuvreux,
- au titre du Conseil :
 - Rodolphe Ossola, Associé Atout Capital,
 - Charles Billiald, Chargé d'affaires Atout Capital.

2.6 Honoraires

Nos honoraires au titre de nos travaux d'expertise indépendante se sont élevés à 57.500 euros hors taxes et débours, dont :

- 30.000 euros au titre de notre première désignation,
- 27.500 euros au titre de notre seconde désignation.

3 Présentation de la Société visée

3.1 Capital social

Le nombre d'actions composant le capital social d'Umanis à fin juin 2016 est de 1.935.958 actions.

Avant l'Offre :

- le capital social d'Umanis est détenu à 58,74% par le concert Laurent Piepszownik et Olivier Pouligny, soit 64,28% des droits de vote compte tenu de l'existence de droits de vote double ;
- le solde, soit 41,26% du capital, représente le flottant, qui est composé de 798.835 actions dont 56.857 actions auto-détenues.

3.2 Activité

3.2.1 Présentation de l'activité

Umanis est un groupe spécialisé en activités ESN⁶ créé en 1990. Il accompagne ses clients sur la globalité de leurs projets informatiques (conseil, développement, intégration, infogérance et formation) selon plusieurs modes d'intervention : la prestation sur site, le forfait, en centres de services et en mode SaaS.

Il réalise l'essentiel de son chiffre d'affaires en France avec près de 2.000 collaborateurs.

Le groupe organise aujourd'hui son offre autour de six segments d'activité dont :

- trois segments ESN qui contribuent à 83% du chiffre d'affaires 2015 :
 - *Business Intelligence* (53%), qui propose des solutions de Big data, CRM et Digital ;
 - *Infrastructure* (29%), segment créé en 2013 suite à l'acquisition du groupe Hélice, qui fournit du conseil en architectures systèmes et réseaux ;
 - *Consulting* (1%), qui accompagne les entreprises dans la transformation et l'optimisation de leur système d'information ;
- trois segments d'activités annexes qui contribuent à 17% du chiffre d'affaires 2015 :
 - CRO⁷, qui fournit des solutions de traitement et d'analyse des informations pour l'industrie pharmaceutique ;
 - Centres d'appel, qui exerce une activité de *call centers* ;
 - Computer, qui est spécialisé dans l'achat et la revente d'hardware.

Son activité est organisée autour de 14 agences régionales en France dont 3 CDS⁸ *nearshore* (Tours, Nantes et Orléans). Il dispose également d'un CDS *offshore* à Casablanca pour la gestion des prestations industrialisables et banalisées qui subissent une pression sur les prix plus forte ainsi que d'une agence en Espagne.

⁶ Entreprise de Services du Numérique

⁷ *Clinical Research Organisation*

⁸ Centre De Services

Le groupe dispose d'un portefeuille clients :

- large (plus de 800 clients en 2015),
- diversifié (tous secteurs) avec une prédominance du secteur Banque/Assurance (plus d'un tiers du chiffre d'affaires),
- et atomisé, les 10 premiers représentent 41% du chiffre d'affaires.

3.2.2 Performances historiques

Après cinq années de croissance soutenue, le chiffre d'affaires s'établit à 149 M€ en 2015 soit 2,7 fois le chiffre d'affaires 2010. Cette performance historique s'explique par :

- deux opérations de croissance externe : acquisitions de la SSII Aura en janvier 2011 (23 M€ de chiffre d'affaires) et du groupe Hélice en avril 2013 (37,5 M€ de chiffre d'affaires),
- une croissance organique moyenne de l'ordre de 6,6% par an.

Le taux d'Ebitda hors éléments exceptionnels, historiquement de l'ordre de 8,2 %, s'est fortement dégradé en 2013 (6,3 % du chiffre d'affaires) sous l'effet de l'intégration d'Hélice, groupe en retournement (pour 8 mois d'activité 2013 : chiffre d'affaires de 24,5 M€ et Ebit de - 2,6 M€). Avec le redressement progressif d'Hélice, le taux d'Ebitda hors éléments exceptionnels a retrouvé un niveau normal en 2014 et 2015 (soit 7,2 % du chiffre d'affaires) en ligne avec le niveau du secteur.

Après un premier trimestre 2016 en-deçà des objectifs du fait de l'intégration opérationnelle de l'activité « projet » d'Hélice au sein d'Umanis et des déconvenues rencontrées avec trois clients importants, l'exercice 2016 devrait être dégradé par rapport à 2015, notamment en termes d'Ebitda.

3.2.3 Perspectives

Le secteur des ESN est caractérisé par un chiffre d'affaires solide et récurrent, une pression continue sur les prix, une pénurie de recrutement ainsi qu'une consolidation et une concentration croissante des acteurs.

La croissance à court-moyen terme devrait être portée par :

- les besoins croissants en infogérance (aide à la réduction de coûts opérationnels, optimisation des systèmes en place, etc.), en SMACS⁹ et en transformation numérique (dématérialisation des processus, adaptation aux nouveaux modes de consommation de services et de produits) ;
- le dynamisme de la demande dans les secteurs banque / assurance, énergie, et distribution.

Enfin, les acteurs ESN devraient de plus en plus recourir à l'externalisation ("*offshore*") afin de maintenir leur marge (sur le marché français, 6,1% des prestations sont réalisées à l'étranger, dont Inde, Maghreb et Roumanie).

⁹ Social, Mobilité, Analytics (*Business Intelligence*), Cloud et Sécurité

Afin de continuer à gagner des parts de marché sur ses concurrents et de préserver sa rentabilité, Umanis entend poursuivre sa stratégie consistant à :

- (i) rester concentré sur ses domaines d'excellence que sont les segments porteurs du marché des services IT (la Data, la relation client et le Web) afin d'être reconnu comme l'acteur de référence spécialisé et renouveler sans cesse ses offres ;
- (ii) industrialiser les prestations récurrentes, les développements sur les technologies matures et l'intégration de progiciels éprouvés en CDS *onsshore* et *nearshore*.

3.3 CIR

Depuis 2008, la société Umanis a déposé, auprès de l'Administration Fiscale, des formulaires CERFA en vue de l'obtention, chaque année, d'un Crédit Impôt Recherche correspondant à des coûts engagés sur l'exercice précédent, la société n'étant pas en mesure d'estimer le montant du CIR sur l'exercice pendant lequel les coûts ont été engagés. Dans ce cadre, elle a bénéficié :

- au titre des CIR 2008 et 2009 d'Umanis aujourd'hui prescrits :
 - d'un produit d'impôt total de 1,7 M€,
 - d'un versement de 3,6 M€ en 2013 au titre du CIR 2009 d'Umanis, l'exercice 2009 bénéficiant de dispositions particulières permettant aux entreprises de recevoir le CIR bien que celui-ci puisse faire l'objet d'un contrôle ultérieure de l'administration fiscale,
- au titre des CIR 2010 à 2013 de la société Texia : d'un versement de 0,9 M€ en 2015.

En 2015, l'administration fiscale a :

- poursuivi ses contrôles sur les CIR 2009 à 2011 de la société Aura, le CIR 2011 de la société Umanis et entamé des contrôles sur les CIR 2010, 2011 et 2012 de la société Hélice ;
- émis des propositions de rectification pour Aura et Umanis que le groupe conteste.

Sur ces bases, les créances fiscales au titre des CIR 2010 à 2014 des sociétés du groupe Umanis s'élèvent à 10,1 M€ au 31 décembre 2015. Elles se décomposent comme suit :

- Umanis : 9,1 M€ qui correspondent à 40% des montants de CIR demandés, ce pourcentage correspondant au pourcentage accepté à ce jour par l'administration fiscale au titre des CIR 2010 et 2011 ;
- Hélice : 1,0 M€ estimés sur la base du CIR validé par l'administration fiscale ;
- Aura : 0 M€, l'administration fiscale ayant rejeté 100% des CIR 2009, 2010 et 2011 demandés.

Jusqu'ici, le groupe est accompagné par un cabinet de conseil pour préparer les dossiers justificatifs de CIR. En 2015, le groupe a décidé d'internaliser une partie de la préparation de ces dossiers en créant un département R&D dédié. Le management nous a indiqué que cette internalisation ne devrait pas entraîner d'économie de coût significative.

3.4 Affacturage

Le groupe a recours à l'affacturage pour se financer.

Ce financement était sans impact sur la présentation du bilan jusqu'en 2012 puisque les garanties définies par le contrat d'affacturage ne permettaient pas de considérer que le transfert de risque au factor était réel. En conséquence les créances étaient conservées en totalité à l'actif et un emprunt garanti était inscrit au passif pour le montant du financement octroyé par l'entité.

Le nouveau contrat d'affacturage, en place depuis la fin de l'exercice 2013, a entraîné une sortie du bilan d'une partie des créances cédées au factor dès lors que les garanties nouvellement accordées permettent de considérer que le transfert de risque au factor est complet pour les factures qui concernent une prestation réalisée sans recours à de la sous-traitance. Dès lors, les créances de cette catégorie ne sont plus conservées à l'actif et il n'y a aucun emprunt garanti au passif pour le montant du financement octroyé.

3.5 Intérêt de l'Offre

Pour les actionnaires d'Umanis, cette opération constitue une opportunité (i) de donner une liquidité à leur titre (ii) de bénéficier d'un prix incluant une prime sur le cours de bourse.

Pour la société Umanis, l'opération ne devrait pas avoir de conséquence sur (i) sa stratégie (ii) sa politique sociale et son organisation, (iii) sa gouvernance.

L'offre n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique avec une société tierce.

4 Evaluation de la Société visée

4.1 Considérations préalables

4.1.1 Bases de nos travaux d'évaluation

Nos travaux d'évaluation sont basés sur :

- le plan d'affaires 2016-2020 établi en avril 2016 par le management d'Umanis pour les besoins de la présente Offre,
- les états financiers au 31 décembre 2015.

4.1.2 Date de l'évaluation

La valeur est déterminée à la date du présent rapport.

Pour les comparables boursiers, les données de marché ont été extraites au 22 juin 2016.

Pour le modèle DCF, nos travaux ont été menés au 31 décembre 2015. Cette date correspond à la date des états financiers les plus récents et au point de départ du plan d'affaires 2016-2020.

4.1.3 Endettement financier net

L'endettement financier net a été déterminé sur la base des états financiers consolidés du 31 décembre 2015. Il intègre notamment les éléments suivants :

- En tant qu'éléments de l'endettement financier :
 - i. les provisions pour Indemnités de Départ en Retraite net d'Impôt Différé Actif,
 - ii. les autres provisions pour charges dès lors qu'elles ne sont pas de nature récurrente,
 - iii. les dettes à l'égard du factor au titre (i) des créances cédées conservées au bilan (emprunts garantis) et (ii) des créances cédées sorties du bilan que nous avons réintégrées dans le BFR dès lors que nous considérons l'affacturage sans recours comme un moyen de financement parmi d'autres, au même titre que l'affacturage avec recours,
 - iv. le solde de la dette lié au moratoire fiscal et social d'Hélice dès lors que celle-ci n'est pas lié à l'exploitation.
- En tant qu'éléments de trésorerie, les créances de CIR et CICE figurant au bilan au 31 décembre 2015.

Détail de l'endettement financier net M€	2015 31-déc
Intérêts minoritaires	0,0
Emprunts et dettes financières à long terme	0,1
Provisions IDR net d'Impôt Différé Actif	2,1
Autres provisions pour charges	0,7
Partie court terme des emprunts divers portant intérêts	2,0
Avance BPI pour préfinancement des CIR	14,7
Emprunts garantis sur créances clients (Affacturage)	3,1
Découverts bancaires	0,1
Part court terme du moratoire Hélice	0,3
Avance sur CIR	0,1
Total dettes financières et assimilées	23,3
Disponibilités	-13,6
Créances fiscales (CIR et CICE antérieurs)	-12,7
Total trésorerie et assimilées	-26,3
Dette financière liée à la réintégration des créances clients cédées sorties du bilan	29,0
Cash lié à l'exercice théorique des BSPCE et BSA dans la monnaie	-1,6
Endettement financier net	24,3

Sur ces bases, l'endettement financier net s'élève à 24,3 M€ au 31 décembre 2015.

4.1.4 Nombre d'actions à prendre en compte pour passer de la valeur de la société à la valeur par action

Le nombre d'actions à considérer dans le cadre de la détermination de la valeur par action Umanis a été déterminé selon une approche *fully diluted* qui considère l'exercice théorique des instruments dilutifs dans la monnaie.

Compte tenu des actions autocontrôlées et des BSPCE/BSA existant à fin juin 2016, il ressort un nombre total d'actions Umanis de 2.048.443.

Nombre d'actions à considérer à fin juin 2016		
Nombre d'actions composant le capital	(a)	1 935 958
Nombre de bons de souscription (BSPCE/BSA) en circulation		169 342
Moins nombre de bons en dehors de la monnaie		0
Ratio d'exercice		1
Dilution provenant des bons existants	(b)	169 342
Nombre d'actions auto-détenues	(c)	-56 857
Nombre d'actions gratuites émises	(d)	na
Nombre d'actions à considérer	(a)+(b)+(c)+(d)	2 048 443

4.2 Evaluation multicritères

Conformément à la recommandation de l'AMF sur l'expertise financière indépendante du 27 juillet 2010, nous avons mis en œuvre une approche multicritères pour évaluer la Société visée, combinant l'analyse des références de valorisation disponibles et la mise en œuvre des méthodes d'évaluation usuelles.

4.2.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

4.2.1.1 Prix d'OPRA 2013

En décembre 2013, la société a lancé une OPRA sur 455 640 de ses propres actions, soit 20,0% du capital, en vue de leur annulation à un prix de 6,80 € par action afin d'apporter une réponse favorable à la recherche de liquidité de certains des actionnaires ne souhaitant pas accompagner le transfert de cotation vers Alternext.

Au final, 330 505 actions ont été apportées à l'offre, soit un taux de succès de 73%.

Le prix de l'OPRA 2013, qui faisait apparaître une prime comprise entre 6,9% et 13,4% par rapport aux cours de bourse spot et moyens pondérés par les volumes sur 20, 60, 120 et 250 jours de bourse au 22 novembre 2013 (soit 2 jours avant l'annonce de l'opération au marché), n'est pas pertinent aujourd'hui compte tenu de son ancienneté.

4.2.1.2 Prix des rachats d'actions 2013

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, la société de bourse Gilbert Dupont, a procédé à l'achat, pour le compte d'Umanis SA, de 49 592 actions Umanis, représentant 1,58 % du capital d'Umanis SA au 31 décembre 2013, à un cours moyen d'achat de 5,63 euros.

De telles opérations ne constituent pas des références pertinentes car elles sont trop anciennes.

4.2.1.3 Actif net comptable

L'actif net comptable consolidé au 31 décembre 2015, soit 25,2 M€, n'est pas une référence pertinente car il n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité de la société visée. A titre d'information, il induit une valeur de 12,3 € par action.

4.2.1.4 Cours cible des analystes

Dès lors que le titre Umanis n'est couvert par aucun analyste, cette référence n'a pu être utilisée.

4.2.1.5 Actif net réévalué

Cette méthode consiste à réévaluer les actifs incorporels détenus par Umanis sur la base des flux de trésorerie futurs que va dégager la société.

Cette méthode, qui revient indirectement à mettre en œuvre une approche DCF (méthode de valorisation retenue), est redondante.

4.2.1.6 Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les dividendes futurs qui seront versés par la société.

La société n'ayant distribué aucun dividende dans le passé et n'envisageant pas de le faire à l'avenir, cette méthode ne peut être mise en œuvre.

4.2.1.7 Multiples de transactions

Cette méthode consiste à valoriser une société sur la base de multiples de valorisation observés lors de transactions impliquant des sociétés comparables.

i. Transactions identifiées sur Capital IQ

A partir de la base de données Capital IQ, nous avons identifié les transactions intervenues sur des sociétés de conseil en IT européennes et américaines, au cours des deux dernières années.

L'échantillon qui en résulte est composé des 4 transactions suivantes :

Transactions retenues					
Source : Capital IQ					
Cibles	Date d'acquisition	Devise	Valeur d'entreprise	Ebitda LTM	Multiple d' Ebitda
GFI Informatique SA	mai-16	EUR	598	67	8,9x
UXC Limited	févr.-16	EUR	275	26	10,7x
Cybercom Group AB	déc.-15	EUR	60	9	6,7x
Groupe Steria SCA	janv.-15	EUR	780	119	6,6x
Moyenne					8,2x
Médiane					7,8x

La pertinence de cet échantillon en vue d'évaluer Umanis est limitée, du fait :

- des différences de contexte, dans la mesure où ces 4 transactions sont des prises de contrôle et non le rachat d'intérêts minoritaires dans une logique facultative,
- du manque d'informations disponibles concernant les transactions identifiées, notamment sur la manière dont leur prix a été déterminé,
- des différences de métiers entre les cibles et Umanis,
- de la dispersion des multiples observés qui se situent entre 6,6x et 10,7x.

Dès lors, nous n'avons pas retenu cette méthode pour valoriser la société Umanis. A titre d'information, elle conduit à une valeur de 17,6 €/action.

ii. **Indice Argos**

A titre d'information, le prix proposé de 20,0 € par action fait ressortir un multiple d'Ebitda 2015 de 9,5x, soit un multiple supérieur à l'indice Argos Mid-Market¹⁰ de 8,5x publié en mars 2016.

4.2.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

4.2.2.1 Prix des rachats d'actions 2014 et 2015

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, la société de bourse Gilbert Dupont, a procédé à l'achat, pour le compte d'Umanis SA, de 19 938 actions Umanis représentant 1,03% du capital d'Umanis SA au 31 décembre 2014 à un cours moyen d'achat de 9,77 euros.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la société de bourse Gilbert Dupont, a procédé à l'achat, pour le compte d'Umanis SA, de 35 034 actions Umanis, représentant 1,81% du capital d'Umanis SA au 31 décembre 2015, à un cours moyen d'achat de 14,87 euros.

Bien que ces opérations portent sur un montant peu significatif du capital, elles extériorisent un prix de cession pour le minoritaire.

4.2.2.2 Cours de bourse

L'action Umanis (code ISIN FR0010949388) est cotée sur le compartiment Alternext d'Euronext Paris depuis le 5 février 2014, date à laquelle un transfert a été opéré depuis le compartiment C. Cette opération s'est inscrite dans une démarche de réduction des coûts, le système Alternext offrant un cadre plus adapté à la taille et aux besoins de la société.

La liquidité du titre est réduite ainsi qu'en attestent :

- le nombre d'actions échangées, soit en moyenne 757 par jour sur 250 jours de bourse,
- la rotation du flottant, soit 23,7% sur 250 jours de bourse.

Malgré (i) une telle liquidité et (ii) l'absence d'analyste suivant le titre, le cours de bourse constitue une référence incontournable pour les actionnaires minoritaires.

¹⁰ L'indice Argos Mid-Market correspond au multiple de valorisation VE/Ebitda moyen des sociétés mid-cap privées européennes.

Cours de bourse

Source : Euronext

Date de référence	22-juin-16
Prix de l'offre	20,00

Cours de bourse	en €	Prime en %	Volumes échangés
Au 22 juin 2016 (clôture)	17,05	17,3%	2 802
Moyen pondéré par vol. sur 20 j. de bourse*	16,62	20,4%	36 146
Moyen pondéré par vol. sur 60 j. de bourse	15,93	25,5%	53 350
Moyen pondéré par vol. sur 120 j. de bourse	15,63	28,0%	82 372
Moyen pondéré par vol. sur 250 j. de bourse	16,94	18,1%	189 126

*Jour de bourse : jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Le prix proposé présente des primes allant de 17,3% à 28,0% par rapport aux cours spot et moyens pondérés par les volumes sur 20, 60, 120 et 250 jours de bourse, ainsi que par rapport à la quasi-totalité des cotations quotidiennes observées depuis un an.

4.2.2.3 Méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF)

Cette méthode consiste à actualiser les flux de trésorerie disponibles de la société à son coût moyen pondéré du capital.

i. Retraitements du plan d'affaires 2016-2020

Nous avons apporté les deux retraitements suivants au plan d'affaires 2016-2020 du management :

- exclusion des frais d'affacturage de l'Ebitda dès lors que nous considérons l'affacturage comme une source de financement,
- intégration des dotations aux provisions IDR en charges de personnel dès lors que nous considérons par simplification, une fois l'engagement de retraite initial figé dans la dette financière, que les dotations futures seront décaissées au fil de l'eau.

ii. Hypothèses structurantes du plan d'affaires

• Une croissance du chiffre d'affaires de 3,8% en 2016

La faible croissance attendue pour 2016 traduit la moindre performance de l'activité « Projet » liée au regroupement des activités d'Umanis et d'Hélice qui s'accompagne d'une redistribution de portefeuille, de responsabilité et d'une reconstitution d'équipe.

La croissance attendue pour 2016 apparaît cohérente au regard (i) du réalisé sur le premier trimestre 2016, soit 25% du chiffre d'affaires budgété pour 2016, (ii) d'un retard par rapport à la croissance attendue pour le secteur¹¹ en 2016 (de l'ordre de 9%).

¹¹ Le secteur comprend les sociétés françaises cotées mid-cap d'activité comparable à Umanis, soit : ITS Group, Groupe Open, Aubay, Devoteam SA, SII et SQLI SA.

- **Une croissance du chiffre d'affaires de 7,0% par an sur 2017-2018**

Sur les années 2017 à 2020, le management entend rattraper son retard grâce à l'essor des projets de *Business Intelligence* et de digitalisation/Big data, segments porteurs du marché des ESN.

En particulier, la croissance moyenne attendue sur 2017-2018 (7,0%) apparaît supérieure à celle attendue pour le secteur (en moyenne 5,6%), ce qui traduit l'effet de rattrapage anticipé par le management.

- **Un CICE maintenu à son niveau moyen 2014-2015, soit 1,8 M€ par an**

Le management a, par prudence, maintenu le CICE à son niveau moyen 2014-2015 dans la mesure où :

- la croissance des effectifs aura comme effet la promotion des plus anciens, sortant ainsi de l'assiette du CICE qui correspond aux salaires inférieurs à 2,5 fois le SMIC ;
- les deux principales activités, à savoir *Business Intelligence* et Infrastructure, requièrent l'embauche des consultants, rémunérés souvent au-dessus de 2,5 fois le SMIC.

Le CICE prévisionnel ne nous semble pas sous-évalué dans le cadre d'une expertise indépendante sur une offre publique.

- **Un taux de CIR net des honoraires liés maintenu à 1,9% du chiffre d'affaires éligible**

Pour estimer le CIR net, le management a considéré :

- un CIR encaissable annuel de 2,2% du chiffre d'affaires éligible au CIR, soit le chiffre d'affaires SSII (*Business Intelligence* + Infrastructure),
- des honoraires du prestataire qui accompagne le groupe dans l'établissement de dossiers justificatifs de 13,0% des montants de CIR encaissable.

Sur ces bases, il résulte un CIR net prévisionnel de l'ordre de 1,9 % du chiffre d'affaires éligible et de 1,6% du chiffre d'affaires total.

Compte tenu des estimations de CIR réalisées par le management sur la base des résultats des contrôles fiscaux en cours au 31.12.2014, le montant du CIR net au titre de l'exercice 2013 ressort à 2,2% du chiffre d'affaires éligible.

Le ratio de CIR net de 1,9% du chiffre d'affaires éligible retenu dans le plan d'affaires apparaît donc cohérent au regard du ratio 2013 de 2,2%. Il ne nous semble pas sous-évalué dans le cadre d'une expertise indépendante sur une offre publique.

- **Un taux d'Ebitda (après CICE et CIR mais avant éléments exceptionnels) attendu en baisse à 4,5% du chiffre d'affaires en 2016 (contre 7,3 % avant en 2015)**

La dégradation du taux d'Ebitda attendue en 2016, de près de 3 points par rapport au taux d'Ebitda hors éléments exceptionnels de l'année 2015, s'explique par les difficultés de l'activité « Projet » en réorganisation, ainsi que par des pertes de chiffre d'affaires entraînées par des litiges avec trois gros clients.

Le taux d'Ebitda attendu pour 2016, soit 4,5%, apparaît supérieur au taux d'Ebitda réalisé au premier trimestre 2016 soit 3,3% hors éléments exceptionnels. En l'absence de saisonnalité de l'activité de la société, nous observons que le taux d'Ebitda attendu pour 2016 implique une progression sur les 9 mois restants par rapport au réalisé des 3 premiers mois de l'exercice. Sur ces bases, la prévision 2016 apparaît ambitieuse.

- **Un taux d'Ebitda (après CICE et CIR) attendu en en amélioration de 2,5 points entre 2017 et 2020**

Cette amélioration s'explique par :

- une augmentation du taux de marge brute liée à une amélioration des taux de facturation sur le *Business Intelligence* (vente de services à plus forte valeur ajoutée),
- une meilleure absorption des charges fixes, en particulier des coûts administratifs.

L'amélioration du taux d'Ebitda attendue sur 2016-2020, qui porte le taux d'Ebitda à 7,0% en 2020, est cohérent avec :

- le taux d'Ebitda hors élément exceptionnel d'Umanis après l'intégration d'Hélice, soit le taux moyen 2014-2015 de 7,2%,
- le taux d'Ebitda moyen 2016-2018 du secteur que nous avons considéré¹² (compris entre 6,0% et 10,0%).

Cette hypothèse, si elle n'est pas ambitieuse, nous semble raisonnable et cohérente.

- **Des dotations aux amortissements et aux provisions de l'ordre de 1,2% du chiffre d'affaires**

Le taux de dotations aux amortissements et aux provisions de 1,2% du chiffre d'affaires nous paraît cohérent par rapport au taux moyen 2014-2015 soit 1,3% du chiffre d'affaires.

¹² Le secteur est défini par l'échantillon de sociétés cotées suivant : ITS Group, Groupe Open, Aubay, Devoteam, SII et SQLI.

- **Un taux de BFR normatif de 4,0% du chiffre d'affaires**

Les prévisions de BFR reposent sur un taux de BFR de 4,0% du chiffre d'affaires calculé par le management par référence au taux moyen sur la période 2008-2015.

Ce taux a été calculé sur la seule base des données de fin d'année de cette période, les positions mensuelles n'étant pas disponibles. Cette méthode de calcul, qui conduit généralement à minorer le BFR d'une entité (du fait de la gestion de cash de fin d'année), paraît acceptable dans le cadre d'une expertise indépendante sur une offre publique.

- **Des Capex qui passent de 1,5% du chiffre d'affaires 2016 à 1,1% du chiffre d'affaires 2020**

Les Capex prévisionnels traduisent :

- l'ouverture de deux centres de services (l'un à Lyon en 2016 et l'autre à Aix en 2017),
- les nécessaires investissements d'optimisation et d'up-grading de l'équipement IT.

Le ratio de Capex cible (soit 1,1% du chiffre d'affaires en 2020) apparaît supérieur au ratio moyen 2014-2015 d'Umanis (de l'ordre de 0,5%) mais en ligne avec le taux moyen 2014-2015 du secteur, soit environ 1%.

Ces Capex, qui semblent élevés par rapport à l'historique, nous semblent justifiés compte tenu des investissements de développement et de renouvellement anticipés par le groupe.

- **Conclusion sur les hypothèses structurantes du plan d'affaires**

Le plan d'affaires 2016-2020 du management est globalement cohérent pour servir de base à une évaluation DCF.

iii. **Extrapolation du plan d'affaires sur la période 2021-2027 et flux normatif 2028**

Afin de modéliser la consommation de la totalité des déficits reportables existants au 31.12.2015, soit 31,4 M€, nous avons extrapolé le plan d'affaires sur 7 ans au-delà de 2020 et calculé un flux normatif en 2021 sur la base des hypothèses normatives suivantes :

- un taux de croissance du chiffre d'affaires de 1,5%, en ligne avec les prévisions d'inflation pour la France effectuées par le FMI en avril 2016,
- un CICE fixé à 1,8 M€ (non inflaté) par référence au montant maintenu sur toute la durée du plan d'affaires,
- un CIR nul compte tenu des incertitudes sur le maintien d'une telle subvention et des difficultés de la société pour récupérer les CIR demandés dans le passé (cf. supra §3.3),
- un taux d'Ebitda hors CIR de 5,4% égal à celui de la dernière année du plan d'affaires (soit l'année 2020),

- des dotations aux amortissements égales à 95% des Capex¹³,
- une CVAE fixée à 0,8% du chiffre d'affaires par référence au taux de la dernière année du plan d'affaires,
- un taux d'IS de 34,43%,
- un ratio de BFR de 4,0% du chiffre d'affaires, identique à celui de la dernière année du plan d'affaires,
- des Capex de 1,0% du chiffre d'affaires par référence au taux moyen du secteur.

iv. Taux d'actualisation

Nous avons retenu un taux d'actualisation de 10,5% déterminé sur la base :

- d'un taux sans risque de 0,8%, correspondant à la moyenne 12 mois du rendement des OAT 10 ans au 22 juin 2016 ;
- d'une prime de risque de marché de 6,5% résultant de la différence entre un taux de rentabilité attendu du marché actions de 7,3% (moyenne des taux déterminés par Associés en Finance entre mai 2016 et juin 2015), et le taux sans risque de 0,8% ;
- d'un beta désendetté de 0,93¹⁴ correspondant au beta médian observé sur un panel de sociétés cotées jugées comparables (cf. secteur défini en § 4.2.2.4) et ré-endetté sur la base d'un *gearing* (endettement financier net / capitaux propres) de 1,9%, correspondant à la structure financière médiane du panel,
- d'une prime de taille de 3,8% fixé par référence aux déciles Micro-cap des tables Ibbotson pour tenir compte de la petite taille d'Umanis par rapport au marché,
- d'un coût de la dette avant impôt de 2,4% par référence à la moyenne des taux de financement actuels de la société sur sa dette senior, soit des taux compris entre 2,00% et 2,75%,
- d'un taux d'IS de 34,43%.

v. Résultats de la méthode DCF

Sur la base des hypothèses et paramètres présentés ci-avant, cette méthode conduit à une valeur centrale des fonds propres de 41,7 M€, soit 20,4 € par action.

Le tableau ci-après fait ressortir la sensibilité de cette valeur par action à une variation de +/- 0,5 point du taux d'actualisation et du taux d'Ebitda normatif :

¹³ Ecart de 5% conforme à la pratique usuelle pour tenir compte du décalage d'inflation entre le montant investi en année n et les dotations de la même année relatives aux investissements antérieurs.

¹⁴ Seuls les betas pour lesquels le coefficient de détermination (R²) était supérieur à 10% et l'écart-type inférieur à 35% ont été retenus.

		Taux d'Ebitda		
		4,9%	5,4%	5,9%
Taux d'actualisation	10,0%	20,9	22,0	24,6
	10,3%	20,1	21,2	23,6
	10,5%	19,3	20,4	22,7
	10,8%	18,6	19,6	21,9
	11,0%	17,8	18,9	21,1

Sur cette base, nous concluons à une valeur DCF comprise entre 18,9 euros et 22,7 euros par action, avec une valeur centrale de 20,4 euros par action. Il convient de noter que la contribution des déficits reportables à cette valeur est de 2,7 € par action.

4.2.2.4 Méthode des comparaisons boursières

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant les multiples boursiers constatés pour un échantillon de référence de sociétés cotées jugées comparables.

i. Choix des multiples

Nous avons écarté les multiples suivants :

- multiple de chiffre d'affaires, compte tenu des écarts de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon considéré,
- multiple d'Ebit, au vu de différences dans les niveaux d'amortissements d'une société à l'autre,
- multiple de résultat net, considérant les différences de structure financière d'une société à l'autre.

Dès lors nous avons privilégié les multiples d'Ebitda.

ii. Echantillon de sociétés comparables

A partir de la base de données Bloomberg, nous avons identifié au sein des secteurs de l'infrastructure et du logiciel et du conseil en IT français, 6 sociétés cotées de petite/moyenne capitalisation boursière ayant une activité similaire à celle d'Umanis, soit ITS Group, Groupe Open, Aubay, Devoteam, SII et SQLI.

A la différence d'Umanis, aucune de ces sociétés n'a de déficit reportable dont la valeur serait traduite dans leurs multiples.

iii. Valeur par comparaison boursière d'Umanis

Les multiples d'Ebitda des exercices 2016 et 2017 des sociétés de notre échantillon, et les multiples moyens et médians qui en résultent, sont présentés ci-après :

Multiples boursiers <i>Au 22 juin 2016 - Source : Bloomberg</i>		
Sociétés	Multiples d'Ebitda	
	2016e	2017e
ITS Group	5,6x	4,9x
Groupe Open	7,4x	6,7x
Aubay	8,9x	8,2x
Devoteam SA	7,7x	6,8x
SII	7,9x	6,7x
SQLI SA	7,8x	6,6x
Moyenne	7,6x	6,6x
Médiane	7,8x	6,7x

Sur cette base et compte de la valeur des déficits reportables de 2,7 euros par action (telle que calculée par le modèle DCF), la valeur par comparaisons boursières de la Société visée est comprise entre 17,0 et 18,3 euros par action.

4.2.2.5 Synthèse des valeurs obtenues

Le tableau ci-après présente les valeurs obtenues de l'action Umanis ainsi que les primes et décotes induites par le prix d'Offre de 20,0 euros.

Synthèse des valeurs retenues	En € par action		Prime/décote induite (en %)*	
	Min	Max	Min	Max
Références				
Rachats d'actions 2014		9,8		104,7%
Rachats d'actions 2015		14,9		34,5%
Cours de bourse	15,6	17,1	28,0%	17,3%
Méthodes				
DCF	18,9	22,7	6,1%	-12,0%
Multiples d'Ebitda boursiers	17,0	18,3	17,5%	9,1%

**par rapport au prix d'offre (20,0 €)*

5 Analyse des travaux de valorisation de l'Etablissement présentateur et du Conseil

Le tableau ci-après récapitule les valeurs de la Société visée présentées par l'Etablissement présentateur et le Conseil, comparées à celles que nous avons déterminées en qualité d'Expert indépendant.

Synthèse des valeurs obtenues	Expert indépendant		Eta. présentateur et Conseil	
	Min	Max	Min	Max
Références				
OPRA 2013		nr		6,8
Rachats d'actions 2014		9,8		9,8
Rachats d'actions 2015		14,9		14,9
Cours de bourse	15,6	17,1	15,4	17,0
Méthodes				
DCF	18,9	22,7	19,5	23,9
Moy. multiples CA et Ebitda boursiers	nr	nr		16,7
Multiples d'Ebitda boursiers	17,0	18,3		nr
Multiples d'Ebitda de transaction		nr		13,7

L'Etablissement présentateur et le Conseil ont retenu :

- les mêmes références (rachat d'actions 2014 et 2015, cours de bourse) et méthodes (DCF, multiples boursiers) que nous,
- une référence (OPRA 2013) et une méthode (Multiples de transaction) que nous avons écartées pour les raisons indiquées supra (cf. § 4.2.1).

Les écarts entre les valeurs présentées par l'Etablissement présentateur et le Conseil et les nôtres appellent de notre part les commentaires suivants :

5.1 Sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

Le tableau ci-dessous détaille le passage de la valeur DCF centrale de l'Etablissement présentateur et du Conseil à la nôtre :

Principaux écarts sur les valeurs DCF centrales	En €/action	
Valeur obtenue par l'Eta. présentateur et le Conseil	21,7	
1ère variation de BFR	-0,5	(a)
IDR normatif	-1,2	(b)
Convergence des D&A vers les capex normatifs	-0,7	(c)
IS normatif	0,7	(d)
Dette financière nette	0,3	(e)
Valeur obtenue par l'Expert	20,4	

La source de ces écarts est présentée dans le tableau ci-après :

	Ecarts	Traitement retenu par l'Eta. présentateur et le Conseil	Traitement retenu par l'Expert
(a)	1ère variation de BFR	Intégration des provisions pour litiges dans le BFR au 31.12.2015	Provisions pour litiges assimilées à une dette financière
(b)	IDR normatif	IDR normatif nul	IDR normatif fixé par référence au taux (%CA) de la dernière année du plan d'affaires
(c)	Egalisation des D&A avec Non les capex normatifs		Dotations aux amortissements égales à 95% des capex
(d)	IS normatif	IS normatif calculé sur un Ebit hors PIDR	IS normatif calculé sur un Ebit y compris PIDR
(e)	Dette financière nette	DFN hors Provisions pour litiges	DFN y compris provisions pour litiges

5.2 Sur les multiples boursiers

La valeur par les multiples boursiers retenue par l'Etablissement présentateur et le Conseil (soit 16,7 €/action) correspond à une moyenne d'une valeur par les multiples de chiffre d'affaires 2016 et 2017 (soit 22,4 €/action) et une valeur par les multiples d'Ebitda 2016 et 2017 (soit 11,0 €/action) alors que l'Expert retient une valeur basée sur les seuls multiples d'Ebitda 2016 et 2017 qui ressort en moyenne à 17,7 €/action.

Le tableau ci-dessous détaille le passage de la valeur par le multiple d'Ebitda moyenne de l'Etablissement présentateur et du Conseil (11,0 €) à la nôtre (17,7 €) :

Principaux écarts sur les valeurs par les multiples d'Ebitda boursiers	En €/action
Valeur obtenue par l'Eta. présentateur et le Conseil	11,0
Ebitda après dotations IDR	-0,9
Multiples	3,2
Décote	4,0
Valeur des déficits reportables	0,1
Dette financière nette	0,3
Valeur obtenue par l'Expert	17,7

L'écart de 6,7 euros par action entre la valeur de l'Etablissement présentateur et du Conseil et la nôtre s'explique essentiellement par :

- des différences dans les multiples d'Ebitda utilisés liées à des écarts :
 - sur l'échantillon retenu, l'Expert retenant Aubay, ce qui n'est pas le cas de l'Etablissement présentateur et du Conseil,
 - sur les agrégats prévisionnels et la valeur d'entreprise boursière des comparables, issus de bases de données différentes (InFinancials et Factset pour l'Etablissement présentateur et le Conseil, Bloomberg pour l'Expert),
- l'absence de décote de taille pour l'Expert contre 14,9% pour l'Etablissement présentateur et le Conseil, l'expert considérant que la décote de taille est déjà captée dans le multiple utilisé, celui-ci étant construit sur un échantillon de sociétés de taille similaire à Umanis.

6 Attestation d'équité

En conclusion de nos travaux, nous constatons que le prix de l'Offre proposé à 20,0 € :

- est proche de la valeur que nous avons déterminée à l'aide de la méthode DCF, soit 20,4 € par action en valeur centrale ;
- permet ainsi aux minoritaires qui décideront d'apporter leurs titres à l'Offre de bénéficier de l'espérance de remontée de l'Ebitda à compter de 2018, alors que la méthode des comparables boursiers ne tient compte que de 2016 et 2017 qui sont des années dégradées pour Umanis ;
- est supérieur :
 - aux moyennes de cours de bourse observées sur 1 an (entre 15,6 € et 17,1 € par action) ainsi qu'à la quasi-totalité des cotations quotidiennes observées depuis un an,
 - au prix de rachat d'actions 2014 et 2015 (respectivement 9,8 €/action et 14,9 €/action),
 - aux valeurs issues des multiples d'Ebitda boursiers (entre 17,0 € et 18,3 € par action), étant observé que ces valeurs sous-évaluent Umanis dès lors qu'elles sont calculées sur deux années dégradées (2016 et 2017),
 - à la valeur obtenue par la méthode des transactions comparables (soit 17,6 €/action), même si cette méthode n'a pas été retenue en tant que telle en raison des différences importantes de métier entre les sociétés visées et Umanis.

Sur ces bases, nous estimons que le prix de l'Offre proposé à 20,0 € est équitable pour l'ensemble des actionnaires minoritaires d'Umanis.

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton International

Jean-Pierre Colle
Associé

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Au cours de sa séance du 7 juillet 2016, le Conseil d'administration d'UMANIS, s'est réuni sous la présidence de Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK. Après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes de l'Offre envisagée, telle que présentée dans le présent projet de note d'information relatif à l'Offre, (ii) du rapport d'évaluation établi par ATOUT CAPITAL et KEPLER CHEUVREUX, (iii) des engagements de non apports à l'Offre des actionnaires membres du concert formé par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et Monsieur Olivier POULIGNY totalisant ensemble 58,74% du capital de la Société UMANIS, et (iv) du rapport du cabinet GRANT THORNTON, représenté par Monsieur Jean-Pierre COLLE, en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF concluant de manière positive sur le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre, a rendu l'avis motivé reproduit ci-après :

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

Le Conseil d'administration constate que cette opération constitue une opportunité offerte aux actionnaires qui le souhaitent, d'obtenir une liquidité de leurs actions à un prix représentant une prime de 24,5% sur le cours moyen sur un mois pondéré par les volumes au 5 juillet 2016. L'Offre fait par ailleurs bénéficier aux actionnaires qui ne souhaitent pas y participer, ou dont les ordres d'apport seront réduits dans le cadre de la centralisation, d'un impact relatif sur le bénéfice par action de la Société.

En conséquence, le Conseil d'administration décide le lancement d'une réduction de capital, par le biais d'une offre publique de rachat portant sur un nombre maximum de 330.000 actions de la Société, soit 17,046% du capital et 13,435% des droits de vote, à un prix de 20,00 euros par action, pour un montant global et maximum de 363 000,00 euros.

Le Conseil d'administration confirme sa volonté d'annuler concomitamment et en sus à la réduction de capital consécutive à l'Offre, 56 857 actions auto-détenues représentant 2,937% du capital.

Le Conseil d'administration approuve donc le projet d'Offre qui sera initié par UMANIS, sous réserve (i) de l'approbation par l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société du 26 août 2016 de la résolution visant la réduction de capital envisagée, (ii) de l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire sur la totalité du capital d'UMANIS par Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK et (iii) de l'obtention par UMANIS d'une décision de conformité de l'AMF sur le projet d'offre publique de rachat d'actions.

Le Conseil d'administration donne tous pouvoirs à Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK, Président du Conseil d'administration, pour signer tous les documents afférents au lancement de l'Offre ».

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

5 PRESENTATION DE LA SOCIETE INITIATRICE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'UMANIS seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

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

6.1 L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

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

KEPLER CHEUVREUX

Paris, le 8 juillet 2016

6.2 LA SOCIETE PRESENTATRICE

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

UMANIS
Le Président Directeur Général
Monsieur Laurent PIEPSZOWNIK

Paris, le 8 juillet 2016